كيف تتعلم استثمار الأموال؟

في

البورصة - صناديق الاستثمار - أسواق رأس المال -......

(الخطوات العملية - والثغرات القانونية)

تأليف

أشرف مصطفى توفيق

ماجستير قانون

دار إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع

٢٠٠٨

حقوق النشر

الطبعة الأولى ٢٠٠٨

رقم الإيداع

٢٠٠٧/١٥٠٠٧

الترقيم الدولي: I.S.B.N.

977-383-121-3

إيتـــراك للنشـــر والتـــوزيع

طريق غرب الماظة عمارة (١٢) شقة (٢) ص.ب: ٥٦٦٢

هليوبوليس غرب - مصر الجديدة

القاهرة ت: ٤١٧٢٧٤٩ فاكس: ٤١٧٢٧٤٩

التنسيق والإخراج الفني: المركز العصري للكمبيوتر

الإهداء

للأستاذ/ محمد عبدالسلام

رئيس مجلس إدارة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي..

الذي منحني بكرم وسخاء فرصة ذهبية للإطلال على سوق رأس المال

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ ٱلْمَالُ وَٱلْبَنُونَ زِينَةُ ٱلْحَيَوٰةِ ٱلدُّنْيَا ۖ وَٱلْبَٰقِيَٰتُ ٱلصَّٰلِحَٰتُ خَيْرٌ عِندَ رَبِّكَ ثَوَابًا وَخَيْرٌ أَمَلًا ﴾

(سورة الكهف: الآية ٤٦)

صدق الله العظيم



مقدمــة

تقوم الأسواق المالية بدور اقتصادي عن طريق إيجاد البدائل التمويلية للمشروعات، ويدخل المستثمرون للأسواق المالية لأهداف مختلفة ولكنها كلها تنصب على الربح، وتأخذ هذه الأسواق إما شكل أسواق (أولية) تعرف بـ Primary Market وهي سوق لإصدار الأوراق المالية وفيها تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب الأول فيها، أو شكل الأسواق الثانوية أو أسواق التداول Secondary Markets وفيها تتداول الأوراق المالية عن طريق (البورصات) Exchanges.

والبورصة المجال الطبيعي للاستثمار في أوراق رأس المال، لكن بشرط ألا نتعامل معها وفيها بمنطق كازينوهات القمار، فهي يحكمها مبدأ المضاربة والشفافية (الإفصاح)، لا المقامرة والسرقة من تحت الترابيزة.

والمضاربة الصحيحة تقوم على تجميع بيانات وتحليل معلومات، وعلى قاعدة الدقة والصبر، فالربح والخسارة في البورصة يحكمها علم مخاطر الاستثمار، وليس فهلوة الاحتفاظ بالجوكر في كم القميص!!

ولذا فسنجد في البورصة من يسمى (كبار المستثمرين) لأن قراراتهم بيعًا وشراءً نتيجة لتحليلات هادئة أساسها توافر المعلومات، أما من يشغلهم في استثماراتهم ما يتناقلونه من إشاعات ويحكمهم حسهم الذاتي فهم (مسببي الضوضاء) لأن قراراتهم ردود أفعال صاخبة.

وشهدت البورصات العربية تغييرات وتطورات ـ التي تختلف من بورصة لأخرى ـ في الأطر التشريعية والقانونية والمؤسسية والفنية المنظمة لها. فقد قامت معظم البورصات بتطوير نظم الإفصاح، وقواعد قيد الأوراق المالية، وتأسيس صناديق الاستثمار، وإدخال نظام التداول الآلي، وإنشاء شركات المقاصة والتسوية والحفظ المركزي وتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية.

هذا بالإضافة إلى استحداث أدوات مالية واستثمارية جديدة، ومنح حوافز ضريبية للمستثمرين في الأوراق المالية، وتنشيط عمليات الخصخصة. وفي بعض هذه البورصات يتم تشجيع الاستثمار الأجنبي والسماح بتداول أسهم الشركات الأجنبية.

ظهرت الأسواق المالية[1] في مصر منذ زمن بعيد، وبالتحديد في ١٨٨٣ وكانت البورصة المالية بالإسكندرية في ١٨٩٠ هي خامس بورصة في العالم!! والبورصة في هذه المرحلة تميزت بوجود (المضاربة) التي كان يوجهها ويشعل نارها العناصر الأجنبية. كما كان يغلب على الشركات طابع العائلات، وكانت الملكية موجودة في أيدي قلة من الرأسماليين.

١- صدر الأمر العالي في ٨ نوفمبر ١٩٠٩ بشأن لائحة البورصة الذي نص على العمل بها اعتبارًا من أول سبتمبر ١٩١٠ ولكن أغلقت البورصة عام ١٩١٤ بسبب الحرب العالمية الأولى.

٢- في ٣١ ديسمبر ١٩٢٣ صدرت لائحة جديدة للبورصات بموجب مرسوم ملكي، ثم عدلت فيما بعد بمرسوم آخر في ٢٤ أبريل ١٩٤٠. ثم صدر القانون رقم ٢٢٦ لسنة ١٩٥٢ في شأن التعامل في الأوراق المالية، الذي قصر التعامل في الأوراق المالية على السماسرة المقيدين بالبورصات، سواء أكانت مقيدة بجدول الأسعار الرسمي أم خارج ذلك الجدول. وقد بلغ عدد مكاتب السماسرة في ذلك الوقت ٢١ مكتبًا، يمثلون الأعضاء العاملين بالقاهرة، بالإضافة إلى عدد ١٤ بنكًا يمثلون الأعضاء المنضمين. وكان عدد الشركات المقيدة عام ١٩٥٣ (٢١١) شركة، بلغ حجم التعامل على أوراقها ١١٠,٧ مليون جنيه، مما يوضح مدى نشاط البورصة في هذه الفترة.

---

(١) يقصد به (البورصة) في بعض البلاد العربية أو (سوق الأوراق المالية) في دول عربية أخرى.

٣- صدر القانون رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ الذي نظم إنشاء الشركات المساهمة.

٤- صدر القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية، والذي بموجبه اكتسبت البورصات المصرية شخصيتها الاعتبارية مع الأهلية للتقاضي. وكذلك أوجد هذا القانون نوعًا من الرقابة الحكومية على هذه البورصات لضمان حسن سير العمل فيها، وتمثل في تعيين مندوب للحكومة لدى البورصات.

ونتيجة لذلك شهدت فترة الخمسينيات نشاطًا ملحوظًا في عدد الشركات المساهمة، التي تم إنشاؤها وإدراجها في بورصات الأوراق المالية. ويأتي ذلك استكمالاً لما بدأه بنك مصر منذ عام ١٩٢٢، بتأسيس الشركات الصناعية والتجارية، والترويج للاكتتاب في أسهمها. فقد بلغ عدد الشركات المساهمة في ذلك الوقت نحو ٩٢٥ شركة تؤدي وظيفتها في خدمة الاقتصاد القومي، قيد منها في البورصات المصرية ٢٧٥ شركة كان يجري التداول على أوراقها المالية. وكان من مؤدى ذلك كله أن شهدت هذه الفترة ازدهارًا في التعامل على الأوراق المالية لم يسبق له مثيل، بل لم تصل إليه مرة أخرى حتى منتصف الثمانينيات.

وظلت البورصة تؤدي دورها بكفاءة ملحوظة حتى بداية عام ١٩٥٩، حيث صدر القانون رقم ٧ لسنة ١٩٥٩ الخاص بتحديد صافي الأرباح التي يتم توزيعها على أصحاب الأسهم، مما كان له أكبر الأثر في إعاقة تزايد نشاط البورصة، ومن ثم تراجع حجم التعامل في بورصتي القاهرة والإسكندرية نتيجة لذلك فقد هبطت الأسعار هبوطًا شديدًا، مما أدى إلى وضع حد أدنى للأسعار، ودخلت الحكومة مشترية في البورصة لحماية الأسعار من الانهيار، ووجدت سوق سوداء تتعامل في الأوراق المالية بأسعار أقل من الحد الأدنى المحدد لكل ورقة، وذلك بغرض هروب رأس المال من هذا النوع من الاستثمارات.

وبصدور القانون رقم ١١٩ لسنة ١٩٦١ بإيقاف التعامل في بورصة الأوراق المالية لمدة شهرين من ١٩ يوليو إلى ١٩ سبتمبر سنة ١٩٦١، لتنفيذ الإجراءات الخاصة باستبدال الأسهم المؤممة. كل ذلك أدى إلى ركود البورصة، حيث تدهور حجم التعامل بصورة ملموسة، وتغيرت ملامح البورصة من حيث نوعية وعدد الأوراق المتداولة، واتجهت مستويات الأسعار إلى الهبوط السريع نتيجة هذه الإجراءات التي أدت إلى فقدان الثقة في نفوس المتعاملين.

٥- مع الأخذ بسياسة الانفتاح الاقتصادي منذ بداية السبعينيات، والتي تهدف إلى خلق سوق مالي عالمي في مصر، والعمل على تطوره وإزالة المعوقات التي تحد من النشاط الاستثماري، حيث كانت مرحلة جديدة لاستعادة توازن البورصة، وتتميز هذه المرحلة بصدور مجموعة من القوانين والقرارات التي تهدف إلى تنمية سوق المال في مصر، وأهم هذه القوانين والقرارات خلال عقدي السبعينيات والثمانينات وحتى الآن ما يلي:

- قانون استثمار رأس المال العربي والأجنبي رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ (وتعديلاته بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧، والقانون رقم ٢٣٠ لسنة ١٩٨٩)، وفي ظل هذا القانون تم إنشاء الهيئة العامة للاستثمار، وهي الهيئة المناط بها الموافقة على المشروعات التي تؤسس في إطار قانون الاستثمار، ومتابعة أنشطتها وتقديم الخدمات اللازمة لها.
- القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٧٦ لتنظيم التعامل بالنقد الأجنبي، ثم إنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبي.
- القرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال، بهدف تنظيم وتنمية سوق المال، ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه، وكذلك العمل على تنمية وتدعيم مناخ الادخار.

٦- صدور قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الذي صدر في يونيو ١٩٩٢، وصدرت لائحته التنفيذية في أبريل عام ١٩٩٣. ويهدف هذا القانون إلى توفير المقومات الرئيسية لتنشيط سوق رأس المال وتنميته، وتنظيم السوق بأدواته المختلفة، وتحديث آلياته والحفاظ على حسن سمعته، وتحقيق العدالة للمستثمرين، وتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية بتحقيق التوازن في المعاملة الضريبية المقررة للأوعية الادخارية وبين الأوراق المالية المطروحة في السوق.

وفي ضوء الارتفاع المستمر في حجم التعامل وعدد الأوراق المالية المتداولة وعدد العمليات، تم إدخال نظام جديد للتداول يعتمد على الحاسب الآلي في جميع المراحل.

أما عن الإفصاح فوفقًا للنظام المعمول به في البورصة، تلتزم جميع الشركات المقيدة بالجداول الرسمية بإعداد تقارير نصف سنوية - ويمكن أن يطلب منها قوائم مالية ربع سنوية - عن نشاطها ونتائج أعمالها ومركزها المالي.

٧- أعلنت هيئة سوق المال المصرية في عام ١٩٩٨ عن إنشاء جدول تداول جديد في البورصة، يتم من خلاله تداول أسهم الشركات تحت التأسيس، كما أعلنت في عام ١٩٩٩م عن إدخال العمل بعقود المبادلات Swaps.

٨- في سبتمبر ١٩٩٨ تم انتخاب مصر ممثلة في الهيئة العامة لسوق المال عضوًا في مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال لمدة سنتين، كما تم انتخاب الهيئة لرئاسة المجموعة الأفريقية ومجموعة الشرق الأوسط لهيئات أسواق المال للمدة نفسها. ويأتي ذلك تأكيدًا على النشاط المتزايد لسوق المال المصرية وانفتاحها على الأسواق الصاعدة والعالمية.

٩- تم إنشاء شركات تعمل في مجال الأوراق المالية يصل عددها إلى ٢٦٣ شركة حتى نهاية يونيه عام ٢٠٠٠. وتشمل هذه الشركات ١٥٤ شركة سمسرة، و١٤ شركة لإدارة صناديق الاستثمار، و٨٨ شركة لترويج وتغطية الاكتتاب وتأسيس الشركات ورأس المال المخاطر، وثلاث شركات لإمساك الدفاتر والسجلات ونشر المعلومات،ن وشركة واحدة للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، وثلاث شركات لتقييم وتصنيف وتحليل الأوراق المالية. كما تم تأسيس ٢١ صندوقًا للاستثمار حتى نهاية يونيه ٢٠٠٠، برؤوس أموال قدرها ٣.٨ مليار جنيه وقيمتها السوقية ٣.٥ مليار جنيه.

١٠- في إطار مواصلة الجهود لتنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية، صدر القراران الوزاريان ٤٣، ٤٤ لسنة ٢٠٠٠ بالسماح للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالتعامل والوساطة والسمسرة في السندات وأذون الخزانة وصكوك التمويل وتغطية الاكتتاب فيها لحسابها الخاص، أو نيابة عن عملائها. كما صدر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ والخاص بالإيداع والحفظ المركزي، وصدر قرار الهيئة العامة لسوق المال بإنشاء صندوق ضمان التسويات، بهدف القضاء على مشاكل العمليات المعلقة بالبورصة.

١١- في عام ٢٠٠٠ تم إدخال خدمة التداول عن بعد، وهذه الخدمة توفر لشركات السمسرة إمكانية إتمام الصفقات من مكاتبها، دون أن يضطر مندوبوها للانتقال إلى قاعة التداول.

١٢- ازدادت معاملات الأجانب في البورصة المصرية، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم المصرية خلال عام ١٩٩٩ حوالي ٢.٦ مليار دولار، أي

ما نسبته ٢٧٪ من إجمالي قيمة التعامل داخل البورصة، مقابل ١.٦ مليار دولار قيمة المبيعات وتمثل حوالي ١٧٪ من إجمالي قيمة التعامل.

١٣- قررت الهيئة العامة لسوق المال بمصر في عام ٢٠٠٠ السماح بتحويل ديون بعض الشركات إلى أوراق مالية، يمكن تداولها في السوق على شكل "سندات دين"، من أجل إنقاذ بعض الشركات التي أصبحت غير قادرة على خدمة ديونها.

١٤- صدور قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ في ٢٠٠٤ بإنشاء صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية بغرض التعويض عن المخاطر غير التجارية حالة تعثر أو إفلاس شركات السمسرة أو صناديق الاستثمار أو أمناء الحفظ.




الباب الأول
أسواق رأس المال
السوق الأولية.
السوق الثانوية.



الفصل الأول
السوق الأولية

السوق الأولية أو سوق الإصدار هي السوق التي تصدر وتباع فيه الورقة المالية لأول مرة سواء عند إصدار الشركة أسهم رأس المال عند التأسيس وبيعها للمؤسسين أو لغيرهم من المستثمرين، أو عند إصدار وبيع أسهم جديدة في فترة لاحقة على تأسيس الشركة بغرض زيادة رأس المال، كما يمكن للشركة أيضًا أن تصدر وتبيع سندات للمستثمرين. وإذا كانت الأوراق المالية معروضة للبيع لجموع المستثمرين فإن ذلك يسمى "طرح عام Public Offering" وقد يتم عرض الأوراق المالية للبيع لمجموعة معينة من المستثمرين فيما يسمى "طرح خاص Private Placement"، ويسمى السعر الذي تباع به الورقة المالية في السوق الأولية بسعر الإصدار.

إصدار الأوراق المالية

١- الأسهم Stockes

جاء بقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢:

مادة (٢): على كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية أن تخطر الهيئة بذلك، فإذا لم تعترض خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ الإخطار كان للشركة السير في إجراءات الإصدار، وذلك دون إخلال بأي حكم آخر في هذا القانون.

مادة (٤): لا يجوز طرح أوراق مالية لأية شركة بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام في اكتتاب عام للجمهور إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة يتم نشرها في صحيفتين

يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية.

مادة (٥): يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية:

١- عرض الشركة ومدتها.

٢- رأس مال الشركة المصدر والمدفوع.

٣- مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها.

٤- أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت.

٥- خطة الشركة في استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال.

٦- أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة.

٧- أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية.

فعند تأسيس الشركة لأول مرة سواء أكانت شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم في حصة الشركاء غير المتضامنين، يقسم رأس المال إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، ويحدد قيمة السهم بحيث لا تقل عن خمسة جنيهات ولا تزيد على ألف جنيه، وتعرض للجمهور في اكتتاب، ويشترط في هذا الاكتتاب[1] أن يكون كاملاً أي يغطي أسهم الشركة، وألا يقل ما يدفعه المكتتب عند التأسيس عن ١٠٪ من قيمة السهم المكتتب فيه تزاد هذه

---

(١) يشترط لصحة الاكتتاب في تأسيس شركة مساهمة أن يكون رأس مالها مكتتبًا فيه بالكامل، الحصص العينية المقابلة لجزء من رأس المال وجوب تقديرها بقيمتها الحقيقية ، الطعن رقم ١٤٩ لسنة ٣٠ ق جلسة ١٩٦٨/٤/٢.

القيمة إلى الربع ٢٥٪ من قيمة السهم خلال ٣ شهور، بحيث يكتمل ثمن ما اكتتب فيه من أسهم كاملاً خلال مدة ٥ سنوات.

وتسمى عملية عرض الأسهم للبيع بالاكتتاب العام أو غير العام بالسوق الأولية[1] فهي أول سوق للورقة المالية للبيع عند الإصدار.

الطبيعة القانونية للسهم:

يمثل السهم حصة في ملكية الشركة المصدرة له، ويتمتع المساهم بحقوق الملكية والتي من بينها الحق في حصة من الأرباح التي تحققها الشركة والحق في مراقبة الإدارة من خلال حق التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والاقتراع على القرارات الرئيسية الأخرى التي تقدمها إدارة الشركة. وفي حالة تصفية الشركة يحق لحامل السهم الحصول على حصة فيما تبقى من قيمة بيع الأصول بعد سداد جميع ما على الشركة من ديون والتزامات. والأصل أن السهم لا يتم استرداد قيمته من الشركة إلا في حالات محدودة مثل تخفيض قيمة رأس المال أو تصفية الشركة، وفي هذه الحالات قد تختلف القيمة المستردة عن القيمة المدفوعة عند شراء السهم.

أنواع الأسهم:

تتعدد وجهات تقسيم الأسهم فتنقسم بحسب طبيعة الحصة التي يقدمها كل شريك إلى أسهم نقدية وأسهم عينية وتخضع لنفس القواعد ولكن يجب الوفاء بقيمة الأسهم العينية كاملة.

---

(١) أنشطة السوق الأولية:

- إصدار أسهم التأسيس.
- إصدار أسهم زيادة رأس المال.
- إصدار أسهم تخفيض رأس المال.
- إصدار تعديل القيمة الاسمية.

وتنقسم من حيث ملكية السهم إلى أسهم اسمية مملوكة لمستثمر اسمه محدود وأسهم لحاملها يكون حائز الصك هو مالك الأسهم دون تحديد الاسم على الصك ذاته.

وقد توجد أسهم ممتازة تعطي لصاحبها مزايا لا يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية، وتقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم قاصر فقط على الأسهم الاسمية، أما هذه الامتيازات فتتمثل في:

أ- أولوية الحصول على الأرباح في قسمة ناتج التصفية (سهم الأفضلية).

ب- منح السهم أكثر من صوت في الجمعية العامة (سهم الصوت المتعدد).

خصائص الأسهم:

١- الأسهم متساوية القيمة فكل منها له قيمة اسمية لا تقل عن خمسة جنيهات ولا تزيد عن ألف جنيه، وهذا يستتبع المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم بمعنى المساواة في الأرباح وكذلك في الالتزامات الناشئة عن السهم.

٢- السهم غير قابل للتجزئة بحيث إذا توفى صاحبه لا تنتقل ملكية الأسهم إلى ورثته مجزئة فالسهم لا يجزأ.

٣- صاحب السهم غير مسئول عن ديون الشركة إلا في حدود ما يملكه من أسهم.

٤- يجب التفرقة بين القيم الآتية للسهم: القيمة الاسمية وهي قيمته في الصك، وقيم الإصدار وهي القيم التي يصدر بها السهم ولا يجوز إصداره بأقل منها (٥ ـ ١٠٠٠ جنيه)، والقيمة الحقيقية للسهم وهي ما يقابل نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد خصم ديونها، وقيمة السهم

في البورصة بما يعرف بالقيمة السوقية والتي يجب أن تكون مماثلة لقيم السهم الحقيقية فيما لو انحلت الشركة مباشرة بعد الشراء.

٢- السندات Bonds

مادة (١٢) (يكون إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة ووفقاً للقواعد والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة وأساس حسابه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر، ويجب الحصول على ترخيص من الهيئة في حالة طرح السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى في اكتتاب عام).

السند في البداية هو عبارة عن صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند وهو استثمار يأتي بدخل ثابت أو متغير، حيث يتعهد المصدر بأن يدفع لحامل السند فائدة أو كوبون محدد مسبقاً طول مدة السند وأن يرد القيمة الاسمية للسند في تاريخ استحقاقها.

تاريخ الاستحقاق:

سندات قصيرة الأجل: تتراوح تواريخ استحقاقها من ١ ـ ٥ سنوات.

سندات متوسطة الأجل: تتراوح تواريخ استحقاقها من ٥ ـ ١٠ سنوات.

سندات طويلة الأجل: تتراوح تواريخ استحقاقها من ١٠ ـ ٣٠ سنة.

انواع السندات:

أ- سندات ذات عائد ثابت: تصدر بمعدل فائدة ثابتة حتى تاريخ الاستحقاق.

ب- سندات ذات عائد متغير: تصدر بمعدلات فوائد متغيرة، حيث يتم تغير الفوائد على السندات بما يتماشى مع المتغيرات في مؤشر معين تختاره الشركة المصدرة للسندات.

ج- سندات صفرية الكوبون: ليست لها فائدة تدفع دوريًا ولذلك يتم بيعها بقيمة تقل عن القيمة الاسمية ويتم استردادها بكامل قيمتها الاسمية عند حلول تاريخ استحقاقها والتي تعادل سعر الشراء، بالإضافة إلى إجمالي الفوائد المستحقة وطوال فترة السندات.

مثال: سندات قيمتها ٢٠٠٠٠ جنيه، تاريخ استحقاقها بعد ٢٠ سنة، يمكن شراؤها الآن بسعر أقل من ٢٠٠٠٠ جنيه وبعد عشرون عامًا سيأخذ المستثمر ٢٠٠٠٠ جنيه مصري.

ما هي حقوقي في حالة شرائي للسندات؟

حق الاسترداد: بعض السندات بها حق الاسترداد المعجل الذي يعطي المصدر حق استرداد السند ودفع المبلغ الأصلي في تاريخ معين للمستثمر قبل حلول تاريخ الاستحقاق وعادة يتم استرداد السندات حين تنخفض أسعار الفائدة السارية في السوق بنسبة كبيرة عن وقع إصدارها.

حق الأولوية: ينشأ في حالة إذا ما كانت الشركة بصدد تصفية أعمالها (لأي سبب ما) في تلك الحالة فإن القيمة المأخوذة من بيع أصول الشركة يتم استخدامها في دفع الالتزامات للدائنين (أي مقرضي الشركة) أولاً ثم حملة السندات، وإذا تبقى سيولة تعطى لحملة الأسهم، وبالتالي فالدائنين لهم الأفضلية على حملة أسهم الشركة في حالة تصفية الشركة.

وهناك نوعين من العوائد على السندات:

- العائد الجاري: سعر الكوبون/ سعر السوق.
- العائد حتى تاريخ الاستحقاق: يعادل كافة الفوائد التي تتلقاها من وقت شرائك للسندات حتى تاريخ استحقاقها، بالإضافة إلى أي أرباح رأسمالية وطرح أي خسائر رأسمالية.

عادة ما تباع السندات المصدرة لأول مرة بالقيمة الاسمية لها أو ما يقاربها، أما السندات التي يتم التعامل فيها بالسوق الثانوية فأسعارها تكون متغيرة طبقًا للتغير في أسعار الفائدة، وحينما يتجاوز سعر السند قيمته الاسمية يقال أنه يباع بأزيد من القيمة الاسمية، وإذا بيع السند بسعر أدنى من القيمة الاسمية يقال أنه يباع بخصم، وحين يعادل سعر السند قيمته الاسمية يقال عنه أنه يباع بالقيمة الاسمية.

وإذا لم يتضمن سعر السند لقيمة الفائدة التراكمية فهو يطلق عليه السعر الصافي، وبناء على ذلك يجب أن يدفع المشتري للبائع ليس فقط السعر الصافي للسندات بل أيضًا الفائدة المتراكمة.

ما هي مزايا الاستثمار في السندات؟

١- تخفيض المخاطر بالتنويع: يفضل أغلبية المستثمرين أن يكون لديهم محفظة استثمار متنوعة لتقليل نسبة المخاطر.

٢- دخل دوري: السندات لها دخل يمكن توقعه عبارة عن العائد الدوري، بالإضافة للقيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق. لذلك العديد من المستثمرين يستثمرون في السندات للحفاظ على أموالهم المستثمرة أو زيادتها، ولتلقي تدفقات نقدية دورية يعتمد عليها.

٣- أداة استثمار آمنة: يتم قياس جودة السندات وفقًا للقدرة الائتمانية للشركة المصدرة، وتعرف القدرة الائتمانية بقدرة الشركة مصدرة

السندات على الوفاء بالتزاماتها المالية، كلما كانت القدرة الائتمانية أعلى كلما كانت أكثر أمنًا وأقل في العائد.

٤- عائد مناسب: يمكن أن يختار البعض الاستثمار في سندات الشركات نظرًا لما تقدمه من عائد أكبر بالمقارنة مع السندات الحكومية، وعادة ما يصاحب العائد الأكبر مخاطر أكثر.

السندات القابلة التحويل إلى اسهم:

أباح القانون إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم ويشترط هنا مراعاة القواعد المقررة لزيادة رأس المال، ويتم تحويل السندات إلى أسهم بزيادة رأس المال والاكتتاب في الأسهم الجديدة التي يتم الوفاء بقيمتها بطريق المقاصة مع قيمة السندات. ولا يجوز التحويل إلا بعد مضي المدة التي تحددها الشركة في نشرة الاكتتاب.

إصدار أسهم زيادة رأس المال

ينص القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١:

مادة (٣٢) يكون للشركة رأس مال مصدر، ويجوز أن يحدد النظام رأس مال مرخصًا به يجاوز رأس المال المصدر بما لا يزيد على عشرة أمثاله، كما يجوز أن تحدد اللائحة التنفيذية حدًا أدنى لرأس المال المصدر بالنسبة إلى الشركات التي تمارس أنواعًا معينة من النشاط، وكذلك لما يكون مدفوعًا منه عند التأسيس.

ويشترط أن يكون رأس المال المصدر مكتتبًا فيه بالكامل، وأن يقوم كل مكتتب بأداء (١٠٪) على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم النقدية تزاد إلى (٢٥٪) خلال مدة لا تجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، على أن يسدد باقي هذه القيمة خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس

الشركة. وتحدد اللائحة التنفيذية إجراءات تداول الأسهم قبل أداء قيمتها بالكامل.

مادة (٣٢) يجوز بقرار من الجمعية العامة غير العادية زيادة رأس المال المصدر أو المرخص به، كما يجوز بقرار من مجلس الإدارة زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به في حالة وجوده.

وفي جميع الأحوال لا يجوز زيادة رأس المال المصدر قبل سداده بالكامل إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية، ويشترط أن يؤدي المكتتبون في الزيادة ما لا يقل عن النسبة التي تقرر أداؤها من رأس المال المصدر قبل زيادته، وأن يؤدوا باقي القيمة في ذات المواعيد التي تتقرر للوفاء بباقي قيمة رأس المال المصدر.

ويجب أن تتم زيادة رأس المال المصدر فعلاً خلال السنوات الثلاث التالية لصدور القرار المرخص بالزيادة أو خلال مدة سداد رأس المال المصدر قبل زيادته أيهما أطول، وإلا صار القرار المرخص بالزيادة لاغيًا.

الأسهم التي تصدرها الشركة بعد مرحلة التأسيس:

(١) الأسهم المجانية

تقوم الشركة عندما تحقق أرباح إلى الاحتفاظ بجزء تدعيم للاحتياطات لرأس مال الشركة والباقي يوزع على شكل نقدية أو أسهم مجانية، حيث يتم توزيعها على المساهمين بدون مقابل وهي صورة من صور توزيع الأرباح وتوزع ونسبة مساهمة كل مساهم في رأس المال قبل التوزيع.

(٢) أسهم زيادة رأس المال لقدامى المساهمين:

يتم قيام الشركة بزيادة رأس مالها مع مراعاة حقوق الأولوية في زيادة رأس مال لقدامى المساهمين، والتي تكون إما طبقًا لنص في النظام الأساسي

للشركة، أو طبقًا لقرار الجمعية الصادر بالموافقة على اقتراح زيادة رأس المال الذي يقدم من مجلس إدارة الشركة، حيث يكون الاكتتاب في تلك الزيادة على المساهمين القدامى حتى التاريخ الذي تحدده الجمعية العمومية ويكون الاكتتاب بمراعاة نسبة المساهم في رأس المال وتحدد له فترة معينة للاكتتاب، فإذا انقضت تلك الفترة دون تغطية الاكتتاب يتم طرح ما تبقى من الأسهم للمساهمين القدامى دون الالتزام بنسبة معينة وطبقًا لقرار الجمعية.

نفرق هنا بين ثلاث مصطلحات عن رأس مال الشركات:

١- رأس المال المرخص به: وهو رأس المال (المرجو) أي التي تسعى لتحقيقه الشركة عبر نشاطها، ويحقق مستقبلاً وهي تقدره بما لا يزيد على عشرة أمثال رأس المال المصدر.

٢- رأس المال المصدر: وهو يساوى قيمة الأسهم المكتتب فيها كاملاً.

٣- رأس المال المدفوع: وهو رأس المال الذي دفعه المساهمين في شراء الأسهم، ويبدأ عادة بـ ١٠٪ من قيمة ثمن الأسهم أي (١٠٪ من قيمة المال المصدر). والأصل عند التعامل بالأسهم في البورصة أن يكون رأس المال المدفوع قد وصل إلى قيمة رأس المال المصدر، أي (رأس المال المدفوع = رأس المال المصدر، وقت وصول السهم للسوق الثانوية).

والمستفاد مما تقدم أن المشرع وإن كان قد حفل برأس مال الشركة بحسبانه أساس وجودها فإنه فرق بين أمرين..

الأول: زيادة رأس المال المرخص به للشركة فجعل ذلك الاختصاص منوطًا بالجمعية العامة غير العادية للشركة.

الثاني: زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به أي الزيادة بحيث يكون (رأس المال المصدر = رأس المال المرخص به) فجعل هذا الاختصاص لمجلس إدارة الشركة.

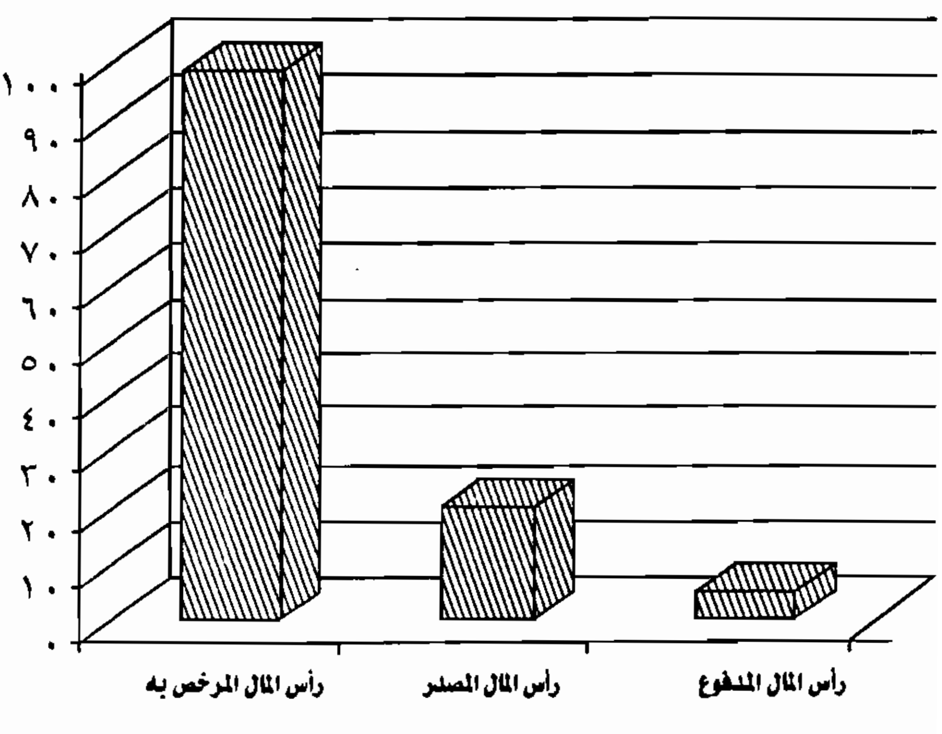
وبالتالي فالمشرع قد قصد قانونًا المغايرة بين الجهة التي تملك تقرير زيادة رأس المال المرخص به، والجهة التي تملك تقرير زيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به[1].

طرق زيادة رأس المال:

(١) زيادة رأس المال عن طريق زيادة قيمة السهم دون إصدار أسهم جديدة.

(٢) زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم مجانية تمنحها الشركة المصدرة للمساهمين مقابل نصيبهم في الأرباح.

(١) د.شعبان أحمد م.رجب عبدالحكيم، شرح قانون سوق رأس المال، الجزء الأول، ٢٠٠٤م، ص٧١.



رأس مال شركة المساهمة

اخطار أول

جنوب الوادى للأسمنت

شركة جنوب الوادى للأسمنت

(ش.م.م) خاضعة لأحكام قانون الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧

سجل تجاري رقم [illegible]

رأس المال المرخص به [illegible] مليار جنيه مصري ورأس المال المصدر والمدفوع [illegible] جنيه مصري

العنوان: [illegible]

تليفون: [illegible]

دعوة لحضور اجتماع الجمعية العامة العادية وغير العادية

يتشرف رئيس مجلس إدارة شركة جنوب الوادى للأسمنت (ش.م.م) بدعوة السادة المساهمين لحضور اجتماع الجمعية العامة العادية للشركة في تمام الساعة الثانية عشر ظهرا، وكذا لحضور اجتماع الجمعية العامة غير العادية في تمام الساعة الثانية عشر والربع ظهرا يوم الأربعاء الموافق ٢٠٠٧/٢/٢٨ بقاعة [illegible] فندق [illegible].

وإذا لم يكتمل النصاب سوف تنعقد الجمعية العامة العادية وغير العادية في ٢٠٠٧/٣/٨.

وذلك للنظر فيما يلي

أولا: جدول أعمال الجمعية العامة العادية

١- التصديق على تقرير مجلس الإدارة عن نشاط الشركة عن الفترة من ٢٠٠٦/١/١ وحتى ٢٠٠٦/١٢/٣١.

٢- التصديق على تقرير مراقب الحسابات عن الميزانية والقوائم المالية للشركة عن الفترة من ٢٠٠٦/١/١ وحتى ٢٠٠٦/١٢/٣١.

٣- التصديق على الميزانية والقوائم المالية للشركة عن الفترة من ٢٠٠٦/١/١ وحتى ٢٠٠٦/١٢/٣١.

٤- إخلاء طرف رئيس وأعضاء مجلس الإدارة عن الفترة من ٢٠٠٦/١/١ وحتى ٢٠٠٦/١٢/٣١.

٥- تحديد مكافآت وبدلات أعضاء مجلس الإدارة عن السنة المالية التي سوف تنتهي في ٢٠٠٧/١٢/٣١.

٦- تعيين مراقب حسابات الشركة وتحديد أتعابه عن عام ٢٠٠٧.

٧- إقرار التبرعات التي تمت خلال السنة المالية المنتهية في ٢٠٠٦/١٢/٣١، وإقرار التبرعات لعام ٢٠٠٧.

٨- إعادة تشكيل مجلس الإدارة.

ثانيا: جدول أعمال الجمعية العامة غير العادية

١- عرض زيادة رأس مال الشركة المصدر بطرح عدد ١١٠٩٠٧٥١٨ سهم بالقيمة الاسمية للسهم ٥ جنيهات مصرية (بدون علاوة إصدار) تطرح للاكتتاب للمساهمين القدامى [illegible] ليصبح رأس المال المصدر بعد الزيادة [illegible] جنيه مصري بدلا من [illegible] جنيه مصري.

٢- زيادة رأس المال المرخص به من ١,٥ مليار جنيه مصري إلى ٢ مليار جنيه مصري.

٣- تعديل المواد ٦، ٧، ٢٧ بند ٥، من المادة ٥٢ من النظام الأساسي للشركة.

هذا ونوجه عناية السادة المساهمين إلى ما يلي

١- لكل مساهم الحق في حضور الجمعية العامة للمساهمين بطريق الأصالة أو الإنابة، ولا يجوز للمساهم من غير أعضاء مجلس الإدارة أن ينيب عنه أحد أعضاء مجلس الإدارة في حضور الجمعية العامة. ويشترط لصحة النيابة أن تكون ثابتة في توكيل كتابي وأن يكون الوكيل مساهما، ولا يجوز للمساهم أن يمثل في اجتماع الجمعية العامة للشركة عن طريق الوكالة عددا من الأصوات يجاوز ١٠٪ من مجموع الأسهم الاسمية في رأس مال الشركة وبما لا يجاوز ٢٠٪ من الأسهم الممثلة في الاجتماع.

٢- يجب على المساهمين الذين يرغبون في الحضور إثبات إيداع كشف حساب صادر من أحد البنوك المعتمدة أو من إحدى شركات إدارة سجلات الأوراق المالية في مركز الشركة قبل انعقاد الجمعية العامة بثلاثة أيام كاملة على الأقل، مرفقا به شهادة بتجميد رصيد الأسهم الموضح بكشف الحساب لحين انعقاد الجمعية العامة.

٣- لا يكون اجتماع الجمعية العامة غير العادية صحيحا إلا إذا حضره مساهمون يمثلون ٥٠٪ من رأس المال على الأقل، فإذا لم يتوفر الحد الأدنى في الاجتماع الأول وجبت دعوة الجمعية إلى اجتماع ثان يعقد خلال الثلاثين يوما التالية للاجتماع الأول ويعتبر الاجتماع الثاني صحيحا إذا حضره عدد من المساهمين يمثل ٢٥٪ من رأس المال على الأقل.

٤- تصدر قرارات الجمعية العامة العادية بالأغلبية المطلقة للأسهم الممثلة في الاجتماع، أما فيما يتعلق بقرارات الجمعية العامة غير العادية، فإنها تصدر بأغلبية ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع على الأقل، إلا إذا كان القرار يتعلق بزيادة رأس المال أو خفضه، أو حل الشركة قبل الميعاد، أو تغيير الغرض الأصلي أو إدماجها، فيشترط لصحة القرار في هذه الأحوال أن يصدر بأغلبية ٧٥٪ من الأسهم الممثلة في الاجتماع.

٥- لا يجوز للجمعية العامة المداولة في غير المسائل المدرجة في جدول أعمالها.

٦- لا يجوز قيد أي نقل لملكية الأسهم في سجلات البنك اعتبارا من تاريخ هذه الدعوة وحتى انعقاد الجمعية.

٧- يشترط تقديم الأسئلة مكتوبة قبل تاريخ انعقاد الجمعية العامة بثلاثة أيام على الأقل في مقر إدارة الشركة بالبريد المسجل أو باليد مقابل إيصال.

٨- يرجى من السادة المساهمين الحضور قبل موعد الاجتماع بساعة على الأقل لإثبات حضورهم وتسليم [illegible].

رئيس مجلس الإدارة

عبد الرحمن حسن شريتلى

كيفية الإعلام عن زيادة رأس المال (منشور ٢٠٠٧/٢/١٩م)



الفصل الثاني

السوق الثانوية Secondary market

وعند قيد الورقة المالية في البورصة يبدأ التداول عليها بيعًا وشراء بين المستثمرين بعضهم البعض دون أن تكون الشركة المصدرة طرفًا في هذه العمليات، ويتم التداول بسعر يختلف عن سعر الإصدار يسمى "سعر التداول" أو "سعر السوق" يتحدد حسب العرض والطلب على الورقة المالية بالبورصة، ويطلق على التداول بالبورصة "السوق الثانوي" أو "سوق التداول"، وبالتالي فتلك السوق هي سوق الاستثمار الحقيقي أو كما يراها (صانعو السوق في أمريكا) بأنها السوق الديناميكية للمضاربة: (active market) في أسواق رأس المال.

سوق الأوراق المالية:

هي السوق التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية كالأسهم والسندات بيعًا وشراء، ويتحدد السعر فيها بناء على حجم المعروض منها ومدى الإقبال على شرائها فيما يعرف بآليات العرض والطلب، ويطلق على هذا السعر "سعر السوق Market Price". وينقسم هذا السوق إلى (سوق أولية) ويباع فيها الأوراق المصدرة وسوق ثانوية يباع فيها الأوراق بالبورصة.

بورصة الأوراق المالية Stocke Exchanges[1]:

هي سوق منظم تتم فيه عمليات الشراء والبيع وتكون السلعة المتداولة في هذا السوق هي الأوراق المالية، ولا يتم التداول مباشرة بين المستثمر الذي يبيع الأوراق المالية والمستثمر المشتري، وإنما يتم التعامل من خلال وسطاء مؤهلين للعمل في هذا السوق يطلق عليهم شركات السمسرة في الأوراق المالية، كما

---

(١) تعود كلمة (بورصة) إلى الاجتماعات التجارية التي كانت تعقد في فندق قريب من بروج كان يملكه عائلة (فان. در. بورص) وكان شعار الفندق عبارة عن ثلاثة أكياس للنقود .. أي: purses ومن ثم جاء الاسم (بورصة).

أن الصفقات لا تتم بصورة منفردة بين السمسار البائع والسمسار المشتري، ولكن تتم من خلال نظام تداول إلكتروني يتلقى جميع أوامر البيع وأوامر الشراء ويقوم بالمقابلة بينها على أساس السعر والكمية المحددة في كل أمر. وتسمى بورصة الأوراق المالية في مصر "بورصتي القاهرة والإسكندرية".

التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بيعًا وشراءً

يجب على المستثمر أولاً فتح حساب للتعامل في الأوراق المالية لدى أحد السماسرة الحاصلين على ترخيص من الهيئة العامة لسوق المال، ويتضمن ذلك استيفاء نموذج العقد النمطي مع السمسار، وسيقوم السمسار بتنفيذ أوامر شراء وبيع الأوراق المالية لحساب المستثمر، ويلزم أيضًا التعاقد مع أحد أمناء الحفظ والذي يمسك حسابات تسجل بها أرصد الأوراق المالية المملوكة للمستثمر وعمليات الشراء والبيع التي تتم عليها، كما سيتم إصدار الكود الموحد للمستثمر لدى البورصة (بخلاف رقم حساب العميل لدى السمسار).

وعندما يرغب المستثمر في شراء أو بيع أوراق مالية فإنه ينبغي عليه عند إصدار أمر الشراء أن يدفع لأمين الحفظ - أو السمسار إن رغب في ذلك - قيمة الصفقة نقدًا، أو أن يطلب في حالة البيع تجميع أرصدته من الأوراق المالية لدى أمين الحفظ لبيعها. ويتحقق السمسار قبل تنفيذ أوامر الشراء أو البيع من وجود الرصيد اللازم من الأموال أو الأوراق المالية بحساب العميل طرفه أو طرف أمين الحفظ بحسب الأحوال.

وتتضمن عملية التداول سلسلة متكاملة من الإجراءات تبدأ من إصدار المستثمر لأمر الشراء أو البيع، ثم تنفيذ السمسار لهذا الأمر في البورصة ثم تأكيد تنفيذ الطلب للعميل. ويتم تنفيذ الطلبات في البورصة من خلال عملية مقابلة بين أوامر الشراء وأوامر البيع، فحين يرغب عميل في شراء أو بيع أسهم يمتلكها يبلغ السمسار الذي يقوم بدوره بإدخال أمر الشراء أو البيع في النظام

الإلكتروني للتداول وفقًا للشروط التي حددها العميل للكمية والسعر، ويقوم النظام بمقابلة أمر الشراء مع أمر بيع أو أكثر يتضمن نفس الشروط من حيث السعر والكمية. وبعد لحظات من تنفيذ الصفقة يخطر نظام التداول كل من سمسار المشتري وسمسار البائع بالنتيجة كما يرسل النظام بعد ذلك تفاصيل الصفقة إلكترونيًا إلى شركة المقاصة والإيداع والقيد المركزي التي تتولى مهمة تحويل الأموال من السمسار المشتري إلى السمسار البائع ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري الجديد وتعديل بيانات سجل حملة الأسهم أو حملة السندات لدى الشركة المصدرة التي تم التداول على أوراقها المالية. وتصدر البورصة تقريرًا يوميًا عن حركة التداول على كل ورقة مالية مقيدة بها، وينشر التقرير على موقع البورصة على شبكة المعلومات الدولية، كما ينشر بالجرائد اليومية في اليوم التالي.

التكويد: المقصود به قيام تسجيل المستثمر (العميل) في قاعة بيانات البورصة ويتم التسجيل بمعرفة البورصة عن طريق شركات السمسرة. وبعد عملية التكويد في البورصة يحصل العميل على ما يسمى (الكود الموحد) وهو رقم لا يتشابه مع رقم مستثمر آخر، ويتم التعامل بهذا الكود عند البيع والشراء واستخراج كشوف الحساب.

كيف اقوم بتكويد نفسي في البورصة؟!

١- التكويد يتم من خلال شركة سمسرة.

٢- الأوراق المطلوبة:

- تحقيق شخصية (قومي ـ جواز سفر) للبالغين فوق ١٨ عامًا.
- شهادة ميلاد للأقل من ١٨ عامًا.

- طلب تكويد يملئ من خلال شركة سمسرة ويرسل لقسم التكويد بالبورصة ويرفق به الأوراق المشار إليها.

٣- يقدم الطلب من الشخص أو وكيله بموجب توكيل رسمي خاص بالتعامل في الأوراق المالية أو عام يشمل جميع التصرفات بالإضافة إلى التعامل في الأوراق المالية.

- إذا كان قد بلغ (٢١) عامًا يقدمه الشخص نفسه أو وكيله، وإذا كان تحت (٢١) عامًا يقدم من خلال والد القاصر (الولي) وفي حالة عدم وجود الأب يقدم من الجد للأب وليس للأم، أو الوصي على القاصر أيًا كان.
- إذا كان المتعامل يعاني من أي مرض عقلي (مجنون ـ محجور عليه) يقدم من القائم على أعماله بموجب حكم من محكمة الولاية على النفس.
- إذا كان المتعامل محكوم عليه بعقوبة جنائية يقدم من القائم على أعماله بموجب حكم المحكمة.

٤- تقوم إدارة التكويد بالبورصة بإعطاء رقم الكود لشركة السمسرة ويتعين على العميل تسجيله لديه حتى يستطيع التعامل في الأوراق المالية مع أي شركة يريدها.

تنفيذ العمليات بالبورصة:

تنفيذ العمليات بالبورصة من خلال شركة السمسرة حيث تتلقى الطلبات والعروض للورقة المالية ويتم التنفيذ داخل البورصة، حيث يتم التنفيذ حسب سعر الورقة المالية من حيث الطلب والعرض، حيث تتلاقى الطلبات مع العروض يتم التداول في البورصة المصرية من الأحد حتى الخميس من كل أسبوع عدا العطلات الرسمية وفقًا للمواعيد التالية:

- سوق التداول على أوراق المالية غير مقيدة بجداول الأوراق المالية بالبورصة من ١٠ صباحًا إلى ١١,٣٠ صباحًا.
- سوق التداول على الأوراق المالية المقيدة بالجداول الرسمية للبورصة من ١١,٣٠ صباحًا إلى ٢,٣٠ مساءًا.

ويمكن أن نوضح شكل تنفيذ العمليات من الخطوط التالية:

(١) عمليات الشراء:

١- عميل يريد شراء ورقة مالية.

٢- يتصل بشركة السمسرة المتعامل معها.

٣- يحدد الأمر والسعر والكمية ونوع الورقة التي سوف يتم شرائها.

٤- شركة السمسرة تبلغ الأمر للسمسار الوكيل لديها بالبورصة.

٥- يتم معالجة الأمر ووضعه على نظام التداول.

٦- تقوم البورصة بتسليم كل شركة كشف بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتها.

٧- تقوم البورصة بإرسال عمليات الشراء المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة من خلال نظام الحاسب الآلي.

٨- تقوم شركة مصر للمقاصة بموافاة أمناء الحفظ المشترين بعمليات الشراء المتعلقة بكل منهم[١].

٩- يقوم أمين الحفظ المشتري بمطابقة بيانات عمليات الشراء المتعلقة به وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه وإرسال موافقته آليًا على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها في حساب العميل المسجلة لديه.

١٠- يقوم عضو التسوية بتغذية حسابه النقدي في بنك المقاصة بما يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه، مع مراعاة حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه.

١١- تقوم بنوك المقاصة بموافاة شركة مصر للمقاصة بالأرصدة النقدية القائمة في حسابات أعضاء التسوية لديها، وذلك عن طريق إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسب الآلي مرفقًا به طبعة معتمدة بهذه الأرصدة فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء.

---

(١) تنص لائحة قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على:

مادة (٩٠): يحظر على شركة السمسرة اتباع سياسة أو إجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها أو الإخلال بحقوقهم، كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص.

مادة (٩١): يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، ويتضمن التسجيل مضمون الأمر واسم مصدره وصفته وساعة وكيفية وروده إلى الشركة، والثمن الذي يرغب العميل التعامل به.

مادة (٩٢): يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية بما في ذلك العمليات التي تقوم بها شركات السمسرة طبقًا للأوامر الصادرة إليها من طرفيها في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية وبالبيانات اللازمة للتعريف بالعملية وفقًا للقواعد التي تقررها الهيئة.

مادة (٩٥): يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم، وإذا لم يحدد العميل أجلاً لتنفيذ الأمر وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده. يتم تنفيذ الأوامر بحسب تاريخ وساعة ورودها لشركة السمسرة كما يكون تنفيذ الأوامر التي تعطى لممثل الشركة أثناء التداول وفقًا لأولوية ورود تلك الأوامر. كما يجب على الشركة استكمال إجراءات عقد العملية وإخطار البورصة والعميل بتنفيذها خلال يوم العمل التالي من عقد العملية.

١٢- تقوم شركة مصر للمقاصة بتغذية الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها في النظام الآلي للتسوية بالأرصدة الواردة من بنوك المقاصة.

١٣- شركة السمسرة تستلم بيان العمليات التي تم تسويتها.

١٤- شركة السمسرة تعطي لأمين الحفظ الخاص بالعميل إشعار التنفيذ.

(٢) عمليات البيع:

١- عميل يريد بيع ورقة مالية.

٢- يتصل بشركة السمسرة المتعامل معها.

٣- يحدد الأمر والسعر والكمية ونوع الورقة التي سوف يتم بيعها.

٤- شركة السمسرة تبلغ الأمر للسمسار الوكيل لديها بالبورصة.

٥- يتم معالجة الأمر ووضعه على نظام التداول.

٦- يقوم السمسار البائع بإرسال أمر البيع آليًا إلى أمين الحفظ المحدد بالأمر للتأكد من أن رصيد العميل يسمح بالبيع حتى يقوم السمسار بتسجيل العرض بالبورصة.

٧- يقوم أمين الحفظ باستلام أمر البيع على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية لديه والرد على السمسار البائع سواء بوجود رصيد للعميل البائع لديه وكفايته لتنفيذ العملية مع حجز الكمية في هذه الحالة أو بعدم وجود رصيد أو عدم كفايته لتنفيذ عملية البيع آليًا.

٨- يظل حجم الأوراق المالية للمدة المحددة لسريان أمر البيع الصادر من العميل، فإذا لم يحدد أمر البيع مدة معينة تبقى الكمية محجوزة للمدة التي تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزي.

٩- تقوم البورصة بتسليم كل شركة سمسرة كشف بعمليات البيع المنفذة بمعرفتها.

١٠- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات البيع المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة، وذلك من خلال نظام الحاسب الآلي.

١١- تقوم شركة مصر للمقاصة فور استلام بيانات جلسة التداول من البورصة بموافاة أمناء الحفظ البائعين بعمليات البيع المتعلقة بكل منهم في الجلسة.

١٢- يقوم أمين الحفظ البائع بمطابقة بيانات عمليات البيع المتعلقة به وإرسال أوامر التحويل آليًا لشركة السمسرة محل العمليات التي أصدر لها موافقة وقام بحجزها لصالح السمسار البائع، وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية.

١٣- شركة السمسرة تستلم بيان بالعمليات التي تم تسويتها.

١٤- شركة السمسرة تعطي لأمين الحفظ الخاص بالعميل إشعار التنفيذ.

وسطاء أسواق المال

السمسار Broker:

يطلق على السمسار في سوق الأوراق المالية في مصر "شركة الوساطة أو السمسرة في الأوراق المالية" وهو الوسيط المسئول عن تنفيذ أوامر شراء وبيع الأوراق المالية لعملائه بالبورصة، وتقوم الهيئة العامة لسوق المال بمنح التراخيص اللازمة للشركات لمزاولة أنشطة الوساطة في الأوراق المالية.

يكون تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها من الهيئة بمباشرة هذا النشاط بناء على توافر شروط ومتطلبات التأسيس والترخيص المنصوص عليها بالقرار رقم (٤٩) لسنة ٢٠٠٦ والملاحق المرفقة به،

وذلك بالإضافة إلى الاشتراطات المنصوص عليها في قانون سوق رأس المال، ولائحته التنفيذية وعلى كل من يرغب في مباشرة نشاط السمسرة في الأوراق المالية الالتزام بالحد الأدنى لرأس المال المصدر والمدفوع والذي يجب ألا يقل عن خمسة ملايين جنيه مصري أو ما يعادلها من العملات الأجنبية، مع عدم الإخلال بقواعد العضوية بالبورصة والصادرة بقرار رئيس الهيئة رقم ٤٢ لسنة ٢٠٠٦.

مستندات الترخيص

يقدم طلب الترخيص إلى الهيئة العامة لسوق المال على النموذج المعد لذلك، والمتوافر لدى إدارة تلقي الطلبات، مرفقاً به الأوراق والمستندات الآتية:

١- مستخرج رسمي من السجل التجاري للشركة.

٢- بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم على النحو المحدد بقرار مجلس إدارة الهيئة في ١٩٩٧/٨/٦ المعدل في ١٩٩٨/٨/١٧ والذي نص على أن "يتوافر في غالبية أعضاء مجلس الإدارة بمن فيهم رئيس مجلس الإدارة وعضو مجلس الإدارة المنتدب خبرة لا تقل عن خمس سنوات في أعمال البورصات وأسواق الأوراق المالية، وتخفض هذه المدة إلى أربع سنوات بالنسبة لمن اجتازوا بنجاح الدورات التدريبية في مجال أسواق الأوراق المالية التي تعتمدها الهيئة، تكون مدة الخبرة المطلوبة للمديرين بالشركة أربع سنوات، وتخفض لمن يجتازوا الدورات التدريبية التي تقررها الهيئة إلى ثلاث سنوات".

٣- ما يفيد أن مقر الشركة مجهز بالأدوات والأجهزة اللازمة لمزاولة النشاط، وكذا الفروع المرمع إنشائها وفقاً للتحديد الصادر من لجنة التأسيس.

٤- سند حيازة مقر الشركة مثبت التاريخ في الشهر العقاري، أو ما يفيد ملكيتها.

٥- ما يفيد توافر خط الربط بين الشركة والبورصة وشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي.

٦- أن يكون المؤسسون وأعضاء مجلس الإدارة والمديرون حسني السمعة مع تقديم ما يفيد أنه لم تصدر على أي منهم أحكام بعقوبة جناية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو الإيداع أو القيد المركزي للأوراق المالية، أو الحكم بإشهار إفلاس ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

٧- ما يفيد سداد رسم الترخيص والبالغ عشرة آلاف جنيه عن نشاط السمسرة.

٨- تعهد بأداء حصة الشركة في صندوق تأمين المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية، وذلك على النحو الذي صدر به قرار الأستاذ الدكتور رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤.

٩- إقرار من العضو المنتدب للشركة بأنه مسئول عن الإدارة الفعلية فضلاً عن تفرغه الكامل لذلك.

١٠- تعهد بقيام الشركة بالتأمين ضد المسئولية عن الخسائر والأضرار التي تصيب عملائها بسبب خطأ الشركة أو مديريها أو العاملين بها، أو نتيجة لفقد أو تلف أو سرقة وثائق العملاء وأموالهم خلال ثالثة أشهر من تاريخ الحصول على الترخيص.

١١- إقرارات من رئيس مجلس الإدارة بما يلي:

١) أنه لم يطرأ على البيانات والمستندات التي تم على أساسها تأسيس الشركة أية تعديلات، أو الإخطار بهذه التعديلات في حالة وقوعها.

٢) أداء مقابل الخدمات السنوي للهيئة في المواعيد المحددة.

تتم دراسة طلب الترخيص في ضوء استيفاء المستندات والبيانات المطلوبة، وتمنح الشركة خطاب مرفق به شهادة بمزاولة النشاط، في حالة استيفاء كافة متطلبات وشروط الترخيص عقب ذلك يتم التصديق على محضر اجتماع مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة، على حسب الأحوال المتضمن توزيع اختصاصات أعضاء مجلس إدارة الشركة، على أن توافي الشركة الهيئة بما يفيد التأشير بذلك بالسجل التجاري، والالتزام بالحد الأدنى لرأس المال المصدر والمدفوع والذي يجب ألا يقل عن خمسة ملايين جنيه مصري أو ما يعادلها من العملات الأجنبية.

١٢- الالتزام بمعايير الملائمة بالاحتفاظ برأس مال سائل لا يقل عن ١٥٪ من إجمالي التزاماتها.

عقد فتح حساب تداول أوراق مالية

الأشخاص الطبيعيون (البيانات الشخصية)

اسم العميل	يملأ بواسطة الشركة
	رقم الحساب
	رقم الكود الموحد

حدد عنوان المراسلة

عنوان المنزل	التليفون	المحمول	البريد الإلكتروني
☐ عنوان العمل	التليفون	الفاكس	البريد الإلكتروني
المدينة :		الدولة :	

معلومات شخصية

نوع الوثيقة ورقمها (ج. سفر / ب. شخصية / ب. عائلية / ر. قومى)

صادرة من بتاريخ مدة الصلاحية (إذا كان جواز سفر)

تاريخ ومحل الميلاد : الجنسية :

معلومات عن العمل

المهنة :

جهة العمل :

المنصب : عدد سنوات الوظيفة :

طريقة تلقى الأوامر ☐ تليفون ☐ فاكس ☐ بريد إلكترونى ☐ بريد ☐ باليد ☐ أى من الطرق السابقة

طريقة إخطار العميل ☐ تليفون ☐ فاكس ☐ بريد إلكترونى ☐ بريد ☐ باليد ☐ أى من الطرق السابقة

إرسال كشف الحساب ☐ شهرى ☐ ربع سنوى ☐ سنوى ☐ حفظ المراسلات بالشركة

البنوك التى يتعامل معها العميل ويمكن الرجوع إليها

اسم البنك	العنوان
اسم البنك	العنوان

يرجاء ملأ النموذج المرفق الخاص باستعلام البنك والتوقيع عليه .

أسماء الأشخاص الموكلون بالتعامل مع الشركة بالنيابة عن صاحب الحساب

الاسم	المنصب	التليفون	رقم بطاقة	عنوان السكن	سند الوكالة	صلته بصاحب الحساب

حدود التوكيل ☐ إصدار أوامر بيع وشراء فقط ☐ استلام وتسلم أوراق مالية وأموال (يرجاء استكمال قائمة التوقيعات المرفقة)

أقر بصحة البيانات الواردة عاليه وتحت مسئوليتى	توقيع العميل	توقيع الوكيل
يملأ بواسطة الشركة	اسم الموظف المسئول : ____ التاريخ : ____	التوقيع

عقد السمسرة بين العميل والسمسار

خطوات فتح حساب مع شركة سمسرة[1]

(١) يتقدم العميل بالأوراق المالية للتكويد إن كان التعامل لأول مرة أو سحب كود العميل من شركة لشركة في حالة أن يكون متكود سابقًا.

(٢) بعد التكويد يقوم العميل بتحرير عقد اتفاق فتح حساب تعامل في الأوراق المالية لدى شركة سمسرة التي يقوم باختيارها.

(٣) يقوم العميل أو من يمثله بالتوقيع على العقد السابق، كما يقوم بالتوقيع على عقد أمين الحفظ الذي تتعامل مع شركة السمسرة والذي في الغالب يوجد لدى شركة السمسرة نماذج منه تملئ بمعرفة العميل لدى شركة السمسرة وترسله شركة السمسرة لأمين الحفظ.

(٤) وبعد ذلك يقوم العميل بإيداع المبلغ الذي يريده.

(٥) بعد ذلك يقوم بالبيع أو الشراء كما يشاء.

(٦) ننصح بمراجعة العميل لرصيده من الأوراق المالية التي تم شرائها من شركة السمسرة مرة كل شهر من خلال طلب كشف رصيد من أمين الحفظ للتحقق من تنفيذ عملياته التي طلبها من شركة السمسرة بيعًا وشراءً، كما ننصح بمراجعة رصيد حسابك بيعًا وشراءً لدى شركة السمسرة مرة كل شهر على الأقل.

---

(١) يتم الاستعلام عن شركات السمسرة عن طريق موقع هيئة سوق المال على الإنترنت وفيه قائمة الشركات المرخص لها بالتعامل وننصح بمراجعة الموقع حتى لا يقع المستثمر في خطأ التعامل مع شركة غير مرخص لها. المواقع المعتمدة
موقع البورصة www.egyptse.com
موقع شركة مصر للمقاصة www.mcsd.com.eg

شروط من يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لشركة السمسرة ما يأتي:

١- أن يكون متمتعًا بالأهلية القانونية.

٢- أن يكون حسن السمعة.

٣- ألا يكون قد سبق فصله تأديبيًا من الخدمة أو منعه تأديبيًا بصفة نهائية من مزاولة مهنة السمسرة أو أي مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جناية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة، أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو قانون سوق رأس المال أو حكم بشهر إفلاسه.

٤- استيفاء الخبرة أو اجتياز الاختبارات أو الدراسات التي يصدر بشأنها أو بتنظيمها قرار من الهيئة.

٥- أن يكون متفرغًا ولا يعمل بأي وجه وبأية صفة في شركة سمسرة أخرى، أو في الأعمال التجارية.

٦- أن يكون حاصلاً على مؤهل عال.

ويستثنى من الشرطين الواردين في البندين ٤، ٦ السماسرة والوسطاء والمندوبين الرئيسيين المقيدين في تاريخ العمل بالقانون ببورصتي القاهرة والإسكندرية.

الالتزامات القائمة في ذمة السمسار:

حق العميل في الرجوع بحقه على (شركة السمسرة) باعتباره مدين العميل الأصلي:

تنص المادة ٩٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ على أنه "تلتزم شركة السمسرة التي نفذت عملية على خلاف أوامر العميل أو على ورقة مالية غير

جائز تداولها قانونًا أو محجوز عليها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة، وإلا وجب عليها تعويض العميل وذلك دون إخلال بحقها في الرجوع على المتسبب بالتعويض.

كما تنص المادة ٢/٤٥ من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ على أنه: لا يجوز للسمسار إجراء عملية بالبورصة لحساب العميل إلا بموجب تفويض خاص مكتوب، فإذا أجرى السمسار العملية دون هذا التفويض جاز للعميل قبول العملية أو رفضها.

وقد نص في (المادة الثامنة) من القرار رقم ١٧٦٤ بشأن صندوق حماية المستثمر: (يتم صرف التعويض بناء على طلب عميل العضو وبعد تحقيق تجريه لجنة يشكلها مجلس إدارة الصندوق على ألا تتجاوز المدة التي يستغرقها التحقيق وإصدار قرار مسبب فيه سواء بقبول الطلب أو برفضه خلال خمسة عشر يومًا من تاريخ تقديم الطلب.

ويجب تقديم الطلب خلال ثلاثين يومًا من تاريخ اكتشاف العميل للواقعة الموجبة للتعويض، وبما لا يجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ حدوثها أو من تاريخ علم العميل بها إذا كان العضو قد أخفاها عن العميل. ويقتصر التعويض على الأضرار المالية دون الأضرار الأدبية.

ويراعى عند تحديد قيمة التعويض أية مبالغ حصل عليها العميل من العضو أو الغير بسبب الخطر محل التعويض، كما يراعى عند صرف التعويض خصم أية مبالغ مستحقة للعضو لدى العميل.

وعلى الصندوق صرف مستحقات العميل خلال ثلاثين يومًا من تاريخ البت في طلب التعويض بثبوت حقه في التعويض.

ويكون التعويض بمثابة تسوية نهائية لمستحقات العميل في مواجهة الصندوق عن الواقعة محل التعويض، وذلك مع عدم الإخلال بحق العميل في الرجوع على العضو للمطالبة بالتعويض فيما يجاوز ما أداه إليه الصندوق).

عدم جواز التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة إلا بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، ويكون (البطلان جزاء مخالفة ذلك):

المستفاد من نصوص (قانون سوق رأس المال) أنه لا يجوز التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة إلا بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك. وقد رتب المشرع جزاء البطلان على مخالفة ذلك وألقى على عاتق شركة السمسرة المرخص لها بمزاولة هذا النشاط ضمان سلامة العملية من كل عيب يلحق بها.

وجاءت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال لتلقي على عاتق شركة السمسرة التزامًا بإدخال عروض وطلبات البيع والشراء وفقًا لأوامر العميل في الحاسب الآلي المتصل بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك وطبقًا للقانون والنظم المعمول بها. وأجاز لها تلقي أوامر عملائها هاتفيًا بشروط ثلاث: أولهما إعداد نظام التسجيل بمعرفتها، وثانيًا موافقة الهيئة عليه، وأخيرًا موافقة العميل كتابيًا بإصدار أوامر هاتفيًا.

وجاء المشرع بالمادة ٢/٤٥ من قانون التجارة وحسم هذه المشكلة التي تدق في كثير من الأحيان، ونص صراحة بعدم جواز تنفيذ عملية البيع أو الشراء بالبورصة إلا بموجب تفويض خاص مكتوب من العميل لشركة السمسرة، وفي حالة قيام الشركة بتنفيذ العملية بدون التفويض أعطى المشرع للعميل حق قبول أو رفض تنفيذ هذه العملية التي تتم بدون تفويض خاص مكتوب منه...".

السمسار وكيل عن المستثمر ويربطه به عقد وكالة بالعمولة:

فالمشرع قد أناط بالشركة - دون سواها - شأن سلامة العملية من كل عيب قد يلحق بها وإلزامها بتعويض عميلها، فالسمسار وكيل عن المستثمر ويربطه به عقد وكالة بالعمولة، والوكيل ملزم بتنفيذ الوكالة دون أن يجاوز حدودها المرسومة، فإن جاوز حدود الوكالة فلا يصرف أثر تصرفه إلى الأصيل ويستوي في ذلك أن يكون الوكيل حسن النية أو سيئها (قصد الإضرار بالموكل أو بغيره). وينظم علاقة السمسار بالعميل:

- مادة ٢٥٩ من لائحة القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م.
- مادة ٢٦٦ من لائحة القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

عقد بين المستثمر والسمسار
"شركات الوساطة في الأوراق"

عقد الأساس

نموذج هيئة سوق المال

شروط العقد

إنه في يوم .... الموافق ....

تم الاتفاق بين كل من

أولاً

شركة .... (ش.م. م)

ترخيص هيئة رقم ....

والكائن مقرها في ....

ويمثلها في هذا الاتفاق ....

بصفته ....

ويشار إليها في هذا العقد بـ "الشركة" أو الطرف الأول".

ثانيًا:

السيد أو الشركة / .... (طبقًا لنموذج فتح الحساب)

والموضع بياناته في صدر هذا العقد، ويشار إليه في هذا العقد بـ "العميل أو الطرف الثاني".

تمهيد

حيث إن الطرف الأول من الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط الوساطة في الأوراق المالية، وحيث إن العميل - الطرف الثاني - يرغب في التعامل في الأوراق المالية بواسطة الطرف الأول.

كما يرغب العميل في الاستفادة من الخدمات الإضافية التي يقدمها الطرف الأول من بحوث ودراسات استثمارية وتحصيل الكوبونات وتسجيل الأسهم وسداد الأقساط المستحقة عليها، وكذلك تحويل الشهادات إلى صكوك.

وحيث أقر الطرفان بأهليتهما وصلاحيتهما لإبرام هذا العقد، واتفقا على ما يلي:

البند الأول

يعتبر كل من التمهيد السابق والمعلومات الشخصية والتكميلية الواردة في النماذج المرفقة مع هذا العقد جزء لا يتجزأ منه ويكملان بعضهما البعض.

البند الثاني
التزامات وواجبات وإقرارات العميل

١- يقوم العميل بإصدار أوامر شراء وبيع أوراق مالية للطرف الأول سواء عن طريق الفاكس أو باليد، كما يجوز تلقي الأوامر تليفونيًا أو بالبريد الإلكتروني (طبقًا لموافقة الهيئة على قيام الشركة بذلك والصادرة بتاريخ / /) وتسجيلها بمعرفة الطرف الأول على نظام التسجيل الهاتفي ودفتر الأوامر بالشركة، وذلك طبقًا للنماذج والضمانات التي تعتمدها الهيئة لتلقي الأوامر تليفونيًا أو بالبريد الإلكتروني

٢- يلتزم العميل بالأمر متى صدر منه أو ممن هو صاحب الصفة في تمثيله إلى أن تنتهي مدة صلاحية الأمر أو أن يتم إخطار الطرف الأول بإلغائه قبل التنفيذ.

٣- يلتزم العميل قبل الطرف الأول بسداد قيمة عمليات الشراء، وكذلك عمولات البيع والشراء، بالإضافة إلى الخدمات والمصروفات الأخرى ويقوم الطرف الأول بخصم هذه المصروفات على حساب العميل دون الرجوع إليه.

٤- تعتبر الفاتورة الصادرة من الطرف الأول إلى العميل بمثابة الدليل المعتمد للتنفيذ وتكون واجبة الأداء فور تمام التسوية طبقًا لأحكام القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية والقواعد المعمول بها بالبورصة وشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي.

٥- إذا تأخر العميل في أداء أي من التزاماته في هذا العقد فإنه يكون ملتزمًا بتعويض الطرف الأول عن كافة الأضرار الأدبية والمادية المترتبة على ذلك وبتكلفة الأموال التي تكبدها الطرف الأول، بالإضافة إلى أي غرامات يحصلها صندوق ضمان التسويات نتيجة لتأخر العميل في السداد النقدي أو تسليم الأوراق الخاصة بالعمليات المنفذة، ومع عدم الإخلال بأحكام المادة ٢٤٣ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ يحق للطرف الأول تجميد رصيد العميل لدى شركة مصر للمقاصة في حساب معلق لحين التصرف بالبيع بأسعار السوق في كل أو جزء من الأوراق المالية المملوكة للطرف الثاني في الحدود التي تمكنه من تغطية الرصيد النقدي للمدين المكشوف للطرف الثاني، وفي حالة عدم الوفاء بقيمة الأوراق المالية المشتراة لصالح العميل خلال ثلاثة أيام من تاريخ إخطاره بالتنفيذ يتم إنذار العميل كتابيًا على أن يتضمن الإنذار أنه إذا لم يتم الوفاء بما عليه من مستحقات للشركة خلال ثلاثة فإن ذلك يعد بمثابة تفويض من العميل للشركة ببيع الكمية التي لم يسدد قيمتها، وأنه في حالة عدم كفاية حصيلة بيع الأوراق المالية لتغطية الرصيد المدين، يحق للطرف الأول الرجوع على الطرف الثاني في جدود باقي الرصيد المكشوف سواء كان الرجوع على العميل سببه عدم كفاية الرصيد النقدي أو إصداره شيك لا يقابله رصيد.

٦- في حالة عدم اعتراض العميل على إخطارات التنفيذ خلال يومين عمل على الأكثر من تاريخ استلامه لها يعتبر ذلك موافقة نهائية منه على ما جاء بالإخطار، كما أن عدم اعتراض العميل على كشوف الحساب خلال ١٥ يومًا على الأكثر من تاريخ استلامه لها يعتبر موافقة نهائية منه على ما جاء بها،

كذلك فإن العميل يكون مقرًا أيضًا بالعملية في أي من الأحوال التالية ـ ولا يجوز له الاعتراض عليها بعد ذلك:

- صدور الأمر من العميل وفقًا لطريقة تلقي الأوامر المنصوص عليها في صدر هذا العقد.
- مصادقة العميل (أو من ينوب عنه بتوكيل أو سند رسمي) على الفاتورة.
- مصادقة العميل (أو من ينوب عنه بتوكيل أو سند رسمي) على كشف حساب مذكور فيه تفاصيل العمليات والمبالغ المتعلقة بها التي تمت على الحساب.

٧- يلتزم الطرف الثاني بإخطار الطرف الأول كتابة بأية تعديلات قد تطرأ على أي من البيانات الواردة في هذا العقد.

٨- يقر العميل بأن المستندات المقدمة منه للشركة صحيحة وعلى مسئوليته.

البند الثالث
التزامات الشركة وواجباتها

١- يلتزم الطرف الأول بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب الطرف الثاني طبقًا لما تقضي به أحكام المادة ٢٥٦ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٢- يقوم الطرف الأول بإخطار العميل كتابة ـ أو بالأسلوب المتفق عليه في صدر هذا العقد ـ بموقف تنفيذًا أمره سواء بالبيع أو الشراء خلال ٢٤ ساعة من تاريخ تنفيذ الأمر.

٣- يلتزم الطرف الأول قبل العميل ببذل أقصى جهد من أجل الحفاظ على سرية المعلومات والمستندات الخاصة بالعميل وفي حدود القانون، وكذلك تجنب تضارب المصالح في تنفيذ أي أمر من أوامر الطرف الثاني.

٤- يبذل الطرف الأول أقصى درجات العناية لإتمام تنفيذ اوامر العميل، إلا أنه إذا لم يستطع الطرف الأول تنفيذ كل الكمية المدرجة في أمر العميل فليس من حق العميل الامتناع عن قبول الكمية المنفذة لصالحه ـ إلا إذا كان هناك نص صريح في الأمر يقضي بغير ذلك.

البند الرابع
مدة العقد

مدة هذا العقد سنة واحدة تبدأ من تاريخ التوقيع عليه وتجدد تلقائيًا، ويحق لأي من الطرفين إنهائه في أي وقت بموجب إخطار كتابي مدة خمسة عشر يومًا قبل الإنهاء على أن تتم تسوية أي معلقات بين الطرفين خلال أسبوع من تاريخ الإخطار.

البند الخامس
أحكام عامة

١- كل نصيحة بتوصيات من الطرف الأول تتم بناء على المعلومات المتاحة وبفرض خدمة العميل لا تعتبر ضمانًا لقيمة الورقة المالية وأدائها المستقبلي، حيث قد يؤدي تذبذب الأسعار إلى ربح أو خسارة لا يكون الطرف الأول مسئول عنها، كما أنه غير مسئول عن العمليات التي تقوم إدارة البورصة أو

الهيئة العامة لسوق المال بإلغائها شرطية ألا يكون سبب الإلغاء راجعًا إلى الطرف الأول ومع عدم الإخلال بمسئوليته في بذل أقصى درجات العناية.

٢- يقر العميل بأنه المالك الأصلي والمستفيد الوحيد من فتح هذا الحساب وبأن جميع مصادر أمواله هي مصادر مشروعة ويقوم باستيفاء النموذج المرفق، كما يلتزم العميل بموافاة الطرف الأول بأية بيانات إضافية قد يطلبها منه لتحديد مصادر الأموال المستثمرة في شراء الوراق المالية طبقًا لأحكام القانون رقم (٨٠) لسنة ٢٠٠٢ الخاص بمكافحة غسل الأموال ولائحته التنفيذية وقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (٦٢٠) لسنة ٢٠٠١ وقرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٤ لسنة ٢٠٠٣ وكذا النموذج المعد بمعرفة الهيئة في هذا الشأن وذلك تطبيقًا لمبدأ "اعرف عميلك".

٣- تسري على هذا العقد أحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية والقرارات المنفذة له وجميع أحكام القوانين الأخرى ذات الصلة وقانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩.

٤- لا يجوز تعديل هذا العقد إلا كتابة وبتوقيع الطرفين وأية إخطارات ترسل إلى أو تسلم على العنوان المحدد في صدر هذا العقد تعتبر صحيحة ومنتجة لآثارها.

البند السادس
تسوية المنازعات

في حالة قيام أي نزاع أو خلاف بين الطرفين، يجوز لهما العمل على تسويته بطريق التوفيق تحت رعاية الجمعية المصرية للأوراق المالية.

كما يجوز لهما الاتفاق على حسم النزاع أو الخلاف عن طريق التحكيم وفقًا لأحكام القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤ بإصدار قانون في شأن التحكيم في المواد المدنية والتجارية، أو من خلال مركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي.

وفي جميع الأحوال يرسل الطرف الأول صورة من اتفاق التوفيق أو قرار التحكيم أو حكم المحكمة، بحسب الأحوال الخاص بحسم النزاع أو الخلاف، إلى الهيئة العامة لسوق المال.

البند السابع
نسخ العقد

حرر هذا العقد من نسختين بيد كل طرف نسخة منها للعمل بموجبها.

مرفقات

- (الأفراد) صورة إثبات شخصية التوكيلات الرسمية لمن يفوضهم بالتعامل على الحساب البنكي.
- (الأشخاص الاعتبارية) صورة من السجل التجاري والنظام الأساسي للشركة، تفويض من الشركة بفتح حساب مع الطرف الأول، وكذلك بالأشخاص المفوضين بالتعامل على الحساب، صورة من إثبات الشخصية للمفوضين للتعامل مع الشركة.
- بيان الرسوم والعمولات والمصروفات.
- تفويض بالاستعلام عن العميل من البنوك التي يتعامل معها.
- القواعد والإجراءات التي يجب مراعاتها عند تنفيذ أوامر العميل الصادرة تليفونيًا أو بالبريد الإلكتروني.

الطرف الأول	الطرف الثاني
....	....

أمناء الحفظ House Keeping:

لا يجوز لغير البنوك والجهات التي تحددها اللائحة التنفيذية أن تمارس نشاط أمناء الحفظ، ويصدر بالترخيص بممارسة هذا النشاط قرار من الهيئة وفقًا للقواعد والإجراءات التي تحددها هذه اللائحة. ويقصد بنشاط أمناء الحفظ كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها، وإدارتها باسم ولصالح المالك، أو باسم المالك المسجل لصالح المالك المستفيد، وذلك كله تنفيذًا لتعليمات العميل وفي حدودها.

يلتزم المرخص له بممارسة نشاط أمناء الحفظ بما يأتي:

١- الفصل بين الأوراق المالية والحسابات الخاصة به وبين ما يخص كل من عملائه، مع إمساك سجلات بذلك.

٢- إضافة وخصم المدفوعات الناتجة عن التعامل على الأوراق المالية وإدارتها في الحساب الخاص بكل عميل.

٣- رد الأوراق المالية للعميل وما له من مبالغ نقدية، وذلك بناء على طلبه.

- وعلى المرخص له بممارسة نشاط أمناء الحفظ أن يبرم اتفاقًا مكتوبًا مع كل من عملائه بما لا يتعارض مع القواعد والأحكام التي تضعها الهيئة.
- يجب توقيع عقد بين أمين الحفظ وعملائه يحدد حقوق والتزامات كل منهما تجاه الآخر.
- يحتفظ أمين الحفظ بملف لكل عميل يحتوي على العقد ومرفقاته، ويجب أن يتم التعاقد قبل فتح حساب للعميل، ويلتزم أمين الحفظ بتسجيل كافة الاشتراطات المنصوص عليها بالعقد على البرامج الخاصة به عند فتح الحساب للعميل.

- في حالة تعاقد العميل مع أمين الحفظ للتعامل في الأوراق المالية (اكتتاب - إيداع - بيع - شراء) وعدم وجود كود موحد للعميل يجب على أمين الحفظ القيام بتكويد العميل ببورصة الأوراق المالية وإخطار العميل بكوده الموحد الذي سيتم التعامل في الأوراق المالية على أساسه، على أن تكون بيانات الكود الموحد المسجلة بقاعدة بيانات البورصة.

شراء الأوراق المالية المودعة مركزيًا:

١- يصدر أمر الشراء من العميل أو نائبه القانوني سواء بتوقيعه لشركة السمسرة أو باستخدام البطاقة المؤمنة، أو تليفونيًا طبقًا لنظام التسجيل التليفوني المعتمد من الهيئة على أن يتضمن الأمر على الأخص ما يلي:

(أ) نوع وكمية وسعر الأوراق المالية التي يريد العميل شراءها.

(ب) اسم أمين الحفظ الذي يريد تحويل الأوراق المالية المشتراة إليه لإدارتها.

(ج) مدة سريان الأمر.

(د) توقيع العميل أو كيفية ورود الأمر.

٢- يقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات الأمر مع البيانات المسجلة للعميل بقاعدة بياناته وفقًا لحسابه المفتوح لديه بالكود الموحد له، وعليه التأكد من صحة صدور الأمر من العميل أو نائبه القانوني.

٣- يقوم أمين الحفظ بتسجيل أمر شراء للعملية المطلوب تنفيذها بناء على أمر العميل المبلغ إليه بواسطة العميل شخصيًا أو شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ، مرفقًا به صورة تحقيق الشخصية مختومة من شركة السمسرة، ويتم إبلاغ شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ بوجود حساب للعميل لديها وصحة الكود الموحد.

٤- في حالة اختلاف الكود الموحد يتم الاتفاق بين شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ وأمين الحفظ على الكود الموحد الصحيح الذي يتفق مع اسم العميل من واقع بطاقة تحقيق الشخصية، ويتم تنفيذ أمر الشراء بالبورصة بهذا الكود.

٥- يتم تنفيذ العملية في البورصة على كود أمين الحفظ المشتري، ويقوم السمسار بإبلاغ أمين الحفظ بالتنفيذ، وفي نفس يوم التنفيذ وبعد انتهاء الشركة من استلام عمليات التداول اليومي من البورصة، يمكن لأمين الحفظ الاطلاع أو الاستعلام عن العمليات الخاصة به، وذلك على قاعدة بيانات شركة مصر للمقاصة.

٦- يقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات عمليات الشراء الخاصة بعملائه وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه، ثم يقوم بإرسال موافقته آليًا إلى الشركة على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها في حساب العميل المشتري لديه، وذلك في موعد غايته.

٧- فور تسوية العملية في التاريخ المحدد، تصبح الأوراق المالية متاحة في حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ، كما تقوم شركة مصر للمقاصة بإرسال كشف حساب بالعمليات التي تمت تسويتها على حساب أمين الحفظ إليه عن طريق البرامج الآلية.

٨- يقوم أمين الحفظ المشتري فور استلامه كشف حساب التسوية من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل المشتري يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة في حسابه بعد تسوية عملية الشراء.

بيع الأوراق المالية المودعة مركزيًا:

١- يصدر أمر البيع من العميل أو نائبه القانوني سواء بتوقيعه لشركة السمسرة أو باستخدام البطاقة المؤمنة وفقًا للنظام الذي تعتمده الهيئة،

أو مرفقًا لنظام التسجيل التليفوني المعتمد من الهيئة، على أن يتضمن الأمر على الأخص ما يلي:

أ) نوع وكمية وسعر الأوراق المالية التي يريد العميل بيعها.

ب) اسم أمين الحفظ الذي يدير حساب الأوراق المالية المراد بيعها.

ج) مدة سريان الأمر.

د) توقيع العميل أو كيفية ورود الأمر.

٢- تقوم شركة السمسرة بإرسال صورة أمر بيع العميل مختومة بخاتمها إلى أمين الحفظ للاستعلام عن كفاية الرصيد وصحة كود العميل.

٣- يقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات الأمر مع البيانات المسجلة للعميل بقاعدة بياناته وفقًا لحسابه المفتوح لديه من حيث الرصيد، الكود الموحد وصحة توقيع العميل على الأمر طبقًا لكيفية وروده.

٤- يقوم أمين الحفظ بإبلاغ شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ بوجود حساب للعميل لديه وكفاية الرصيد لبيع الكمية المباعة وحجزها لصالح شركة السمسرة.

٥- في حالة اختلاف الكود الموحد يتم الاتفاق بين شركة السمسرة القائمة بالتنفيذ وأمين الحفظ على الكود الموحد الصحيح الذي يتفق مع اسم العميل من واقع بطاقة تحقيق الشخصية، ويتم تنفيذ أمر البيع بالبورصة بهذا الكود.

٦- يتم تنفيذ العملية في البورصة على كود أمين الحفظ البائع، ويقوم السمسار بإبلاغ أمين الحفظ بالتنفيذ، وفي نفس يوم التنفيذ وبعد انتهاء الشركة من استلام عمليات التداول اليومي من البورصة، يمكن لأمين

الحفظ الاطلاع والاستعلام على العمليات الخاصة به، وذلك على قاعدة بيانات شركة مصر للمقاصة.

٧- يقوم أمين الحفظ بمطابقة بيانات عمليات البيع الخاصة بعملائه وتخصيصها مع أوامر العملاء البائعين المسجلة لديه، وإرسال تعليمات بالتحويل بالكمية آليًا إلى شركة مصر للمقاصة لإضافتها في حساب شركة السمسرة البائعة لديها، وذلك في موعد غايته (T + ٢).

٨- فور تسوية التحويل يقوم أمين الحفظ باستلام كشف حساب التسوية من الشركة ويقوم بدوره بإصدار وتسليم العميل كشف حساب (كشف حركة حساب) يفيد خصم الكمية التي تم بيعها.

تحويل محفظة الأوراق المالية

١- يقوم العميل بتوقيع عقد مع أمين الحفظ المراد التحويل إليه (إذا لم يكن متعاقدًا معه مسبقًا) وإخطاره مسبقًا برغبته في تحويل المحفظة إليها.

٢- يقوم العميل أو نائبه القانوني بإصدار طلب تحويل المحفظة وتسليمه إلى أمين الحفظ المحول منه الرصيد الخاص بالعميل، على أن يتضمن طلب التحويل، وعلى الأخص ما يلي:

أ) نوع وكمية الأوراق المالية التي يريد العميل تحويلها.

ب) اسم أمين الحفظ المحول إليه الأوراق المالية المراد تحويلها.

ج) توقيع العميل أو نائبه القانوني.

٣- يقوم أمين الحفظ المحول منه بمطابقة بيانات الأمر مع البيانات المسجلة للعميل بقاعدة بياناته وفقًا لحسابه المفتوح لديه من حيث الرصيد، الكود الموحد وصحة توقيع العميل على الأمر.

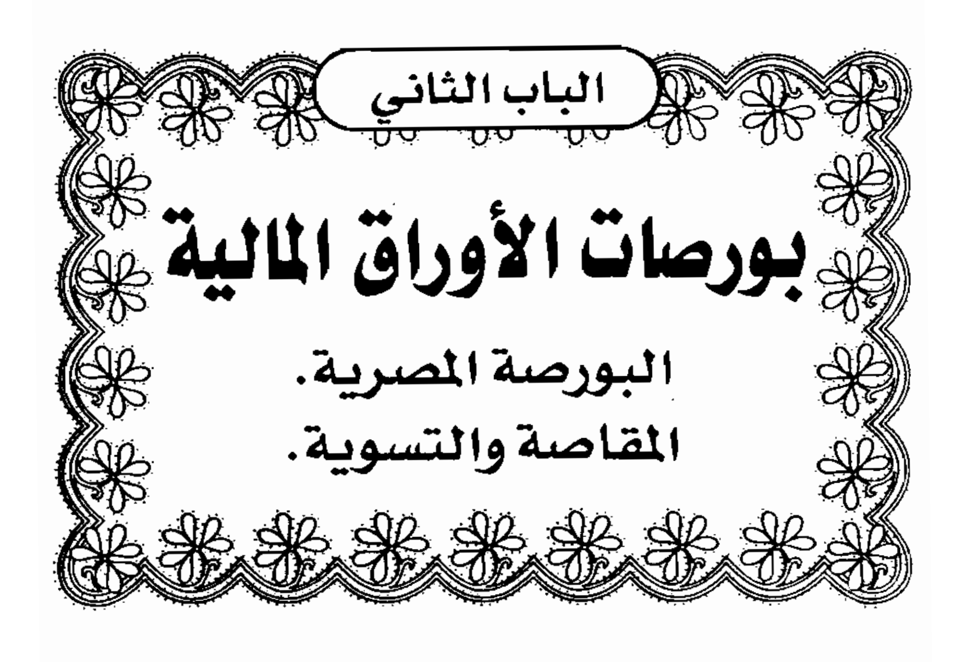
٤- يقوم أمين الحفظ المحول منه بتسجيل أمر تحويل تسليم لمحفظة العميل إلى أمين الحفظ المحول إليه، ثم يتم إصدار أمر التحويل وإرساله آليًا إلى الشركة التي تقوم بإرساله آليًا لأمين الحفظ المحول إليه.

٥- يقوم أمين الحفظ المحول إليه باستلام التحويل الوارد إليه وقبوله، وإرساله الموافقة على التحويل آليًا إلى الشركة مرة أخرى ليتم تسويته على حسابه.

٦- فور تسوية تظهر الكمية المحولة في حساب أمين الحفظ المحول منه بالخصم ولدى أمين الحفظ المحول إليه بالإضافة.

٧- يقوم أمين الحفظ المحول إليه بتسليم العميل كشف حساب (كشف حركة حساب) يفيد إضافة الرصيد في حسابه المتاح.





الباب الثاني

بورصات الأوراق المالية

البورصة المصرية.

المقاصة والتسوية.

تمهيد:

للبورصات دور شديد الأهمية في جذب رأس المال الفائض غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل لا أثر له إلى رأسمال موظف فعال له الأثر الإيجابي، فعمليات طرح الأسهم والسندات والصكوك تجذب رأس المال وتستوعب مدخرات الأفراد والشركات، وفي الوقت ذاته تدفع المكتنزين إلى تحويل مكتنزاتهم إلى مدخرات واستثمارات وتوظيفها بشكل يحقق عائد مناسب.. هذا من جانب ومن جانب آخر توفر البورصة الموارد الحقيقية اللازمة لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات، أو إعادة بيع كل من الأسهم والسندات المملوكة للمشروع ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات.

وتحث عمليات متابعة أسعار الأسهم في البورصات إدارات الشركات على تحسين كفاءتها وعلى زيادة فعاليتها حتى لا تهبط أسعار أسهم هذه الشركات، وفي الوقت ذاته فإن البورصة تعمل كموجه للاستثمار حيث يتجه المستثمرون إلى الاستثمار في المشروعات التي ترتفع قيمة أسهمها أو في المجالات والأنشطة الخاصة بهذه المشروعات باعتبارها مؤثرًا هامًا على أفضلية الاستثمار فيها، ومن ثم يتم ترشيد الإنفاق الاستثماري بعدم الاستثمار في المجالات الأخرى، وبالتالي تعمل البورصة على تحذير وتنبيه الأفراد العاديين والمحترفين إلى مخاطر الاستثمار وإلى عدم الدخول إلى المجالات الاستثمارية غير المناسبة، وفي الوقت ذاته تصبح البورصة أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأسمال، وفي الوقت ذاته للمستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم.

وبورصات الأوراق المالية هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة، سواء في شكلها التقليدي، أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة وهي

بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماسرة والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بعمليات التبادل أو إتمام المبادلات والمعاملات بيعًا وشراءً بسهولة وهي بورصات رسمية منشأة وفقًا للقوانين والقواعد، وتمارس فيها المعاملات في إطار القواعد والنظم، ويتواجد ممثل للحكومة يراقب ويتابع هذه المعاملات ويتدخل في الوقت المناسب لمنع المخاطر التي قد تكتنف هذه المعاملات ويحافظ على الاستقرار.

ومن ثم يمكن القول أن البورصات توفر قنوات ومداخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

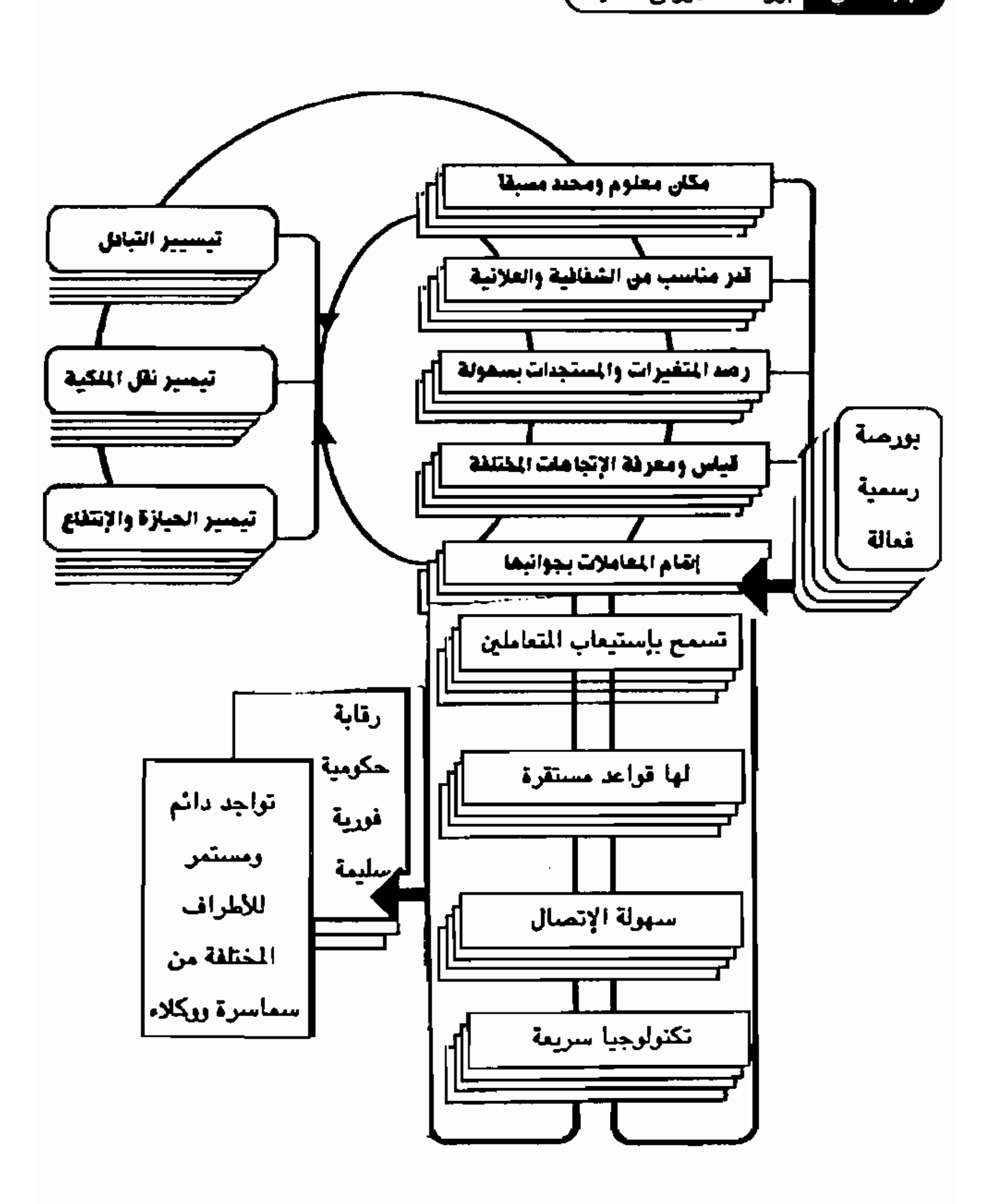
مقاييس فاعلية البورصة:

- مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.
- مقياس الدقة والصحة وعدم حدوث خطأ.
- مقياس الفاعلية في رصد وتسجيل ونشر وإتاحة البيانات والمعلومات بشكل فوري.

وبورصات الأوراق المالية في واقع الأمر أسواق منتظمة تتداول فيها الأوراق المالية بانتظام وتعرض من جانب قوى العرض، وتطلب من جانب قوى الطلب بشكل يؤدي من خلال تفاعلها إلى تحديد الأسعار العادلة لها، والتي يتم بها التعامل بيعًا وشراءً في البورصة.

وينظم العمل في البورصات قوانين ولوائح وإجراءات وقواعد منظمة لطرح وتداول الأوراق المالية والتعامل عليها من خلال سماسرة الأوراق المالية، فضلاً عن ضمان عناصر الإفصاح والعلانية والشفافية الكاملة عن كافة المعاملات.

والبورصة حتى تصبح فعالة يتعين أن يكون لها مكان متسع ومعروف ومتفق عليه ومعلوم ومعلن عنه لكافة المتعاملين أو الراغبين في التعامل.. وأن يكون من السهل الوصول إليها بكافة وسائل المواصلات العامة والخاصة، كما يجب أن تكون معتمدة على خطوط الربط بالكمبيوتر وتسمح بالتداول الإلكتروني: E- Trade.


مكان معلوم ومحدد مسبقا
قدر مناسب من الشفافية والعلانية
رصد المتغيرات والمستجدات بسهولة
قياس ومعرفة الإتجاهات المختلفة
إتمام المعاملات بجوانبها
تيسير التبادل
تيسير نقل الملكية
تيسير الحيازة والإنتفاع
بورصة رسمية فعالة
تسمح بإستيعاب المتعاملين
لها قواعد مستقرة
سهولة الإتصال
تكنولوجيا سريعة
رقابة حكومية فورية سليمة
تواجد دائم ومستمر للأطراف المختلفة من سماسرة ووكلاء

الفصل الأول
البورصة المصرية في قانون سوق المال

مادة (١٥) يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق تسمى بورصة الأوراق المالية، ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة، واستثناء من ذلك تقيد الورقة المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية القائمتين في تاريخ العمل بهذا القانون، وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما.

مادة (١٧) لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلاً، ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة، وذلك وفقاً للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة، وعلى البورصة أن توافي الهيئة بالبيانات والتقارير الدورية التي تحددها اللائحة التنفيذية.

مادة (١٦) يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة، ويتم القيد في نوعين من الجداول:

١- جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية:

- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان:

- ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.

- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت

الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.

- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ ، ب من الفقرة السابقة.
- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.
- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

٢- جداول غير رسمية تقيد بها: الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية ـ الأوراق المالية الأجنبية.

ما هو المقصود بسوق خارج المقصورة؟

إذا تعاملت شركات السمسرة والوساطة على الأسهم والسندات غير المقيدة بالبورصة يقال أنهم تعاملوا خارج المقصورة أو في سوق نقل الملكية والذي يتم فيه نقل ملكيات أسهم الشركات المغلقة على مساهمين محددين، ويقتصر فيها دور الجهة المنوط بها إصدار شهادات نقل ملكيات الأسهم والتي بموجبها يتم تعديل سجل المساهمين لدى الشركات المساهمة المصدرة للأسهم.

كما تم استحداث نظام للتداول يطلق عليه "سوق الأوامر" تتداول فيه أسهم الشركات التي قيدت أسهمها للتداول بالبورصة في وقت سابق ثم تم شطبها من البورصة بعد ذلك لفقد أحد شروط القيد بها ، ولكن يوجد تداول عليها من مستثمرين مشترين وبائعين لا يعرف بعضهم البعض، ولذا يتم استخدام نظام التداول بالبورصة لإتمام هذه الصفقات.

ما هي خطوات البيع والشراء في سوق خارج المقصورة؟

سوق خارج المقصورة يضم الشركات التي يتم التداول عليها بالبورصة ولكنها غير مقيدة بها ولا يطبق عليها شروط الإفصاح والقيد التي تحكم الشركات المقيدة.

ويتم التداول من الساعة ٩،٤٥ صباحًا حيث بداية الجلسة إلى الساعة ١١،١٥ صباحًا حيث نهاية الجلسة ليحتوي السوق خارج المقصورة على سوقين:

١- سوق الأوامر: يتم من خلاله التعامل مع الأوراق المالية غير المقيدة التي وافق إدارة البورصة على العمل فيها وتضم بعض الشركات التي تم شطبها من البورصة.

٢- سوق نقل الملكية: يتم هنا نقل ملكية الأسهم للشركات غير المقيدة بالبورصة.

الأوراق التي يتم تداولها في بورصتي القاهرة والإسكندرية:

١- الأسهم:

أ- الأسهم العادية:

هي صكوك تعطي مالكها الحق في جزء من ملكية الشركة حسب نسبة الأسهم التي يمتلكها، فعلى سبيل المثال إذا كان المستثمر يمتلك ١٠٠٠ سهم في شركة عدد أسهمها مليون سهم، فإنه يمتلك ٠،١٪ من الشركة.

هناك نوعين من الأسهم، الأسهم العادية والأسهم الممتازة، ويحق لحامل الأسهم العادية أن يحصل على جزء من الأرباح والتوزيعات، إذا ما حققت الشركة أرباحًا وذلك بعد حصول حاملي الأسهم الممتازة على أرباحهم، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حاملي الأسهم العادية بعد صرف مستحقات مقرضي الشركة وحملة السندات وحملة الأسهم الممتازة.

ب- الأسهم الممتازة:

وهي نوع من الأسهم التي تمنح مالكها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب الأسهم العادية وهي تعتبر صكوك مديونية على الشركة، ولمالك الأسهم الممتازة حق التصويت المضاعف طبقًا لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

يتمتع مالك الأسهم الممتازة بأسبقية الحصول على نسبة من أرباح الشركة قبل حملة الأسهم العادية.

يتمتع مالك الأسهم الممتازة بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية وبعد حملة السندات.

٢- السندات (أدوات الدين)

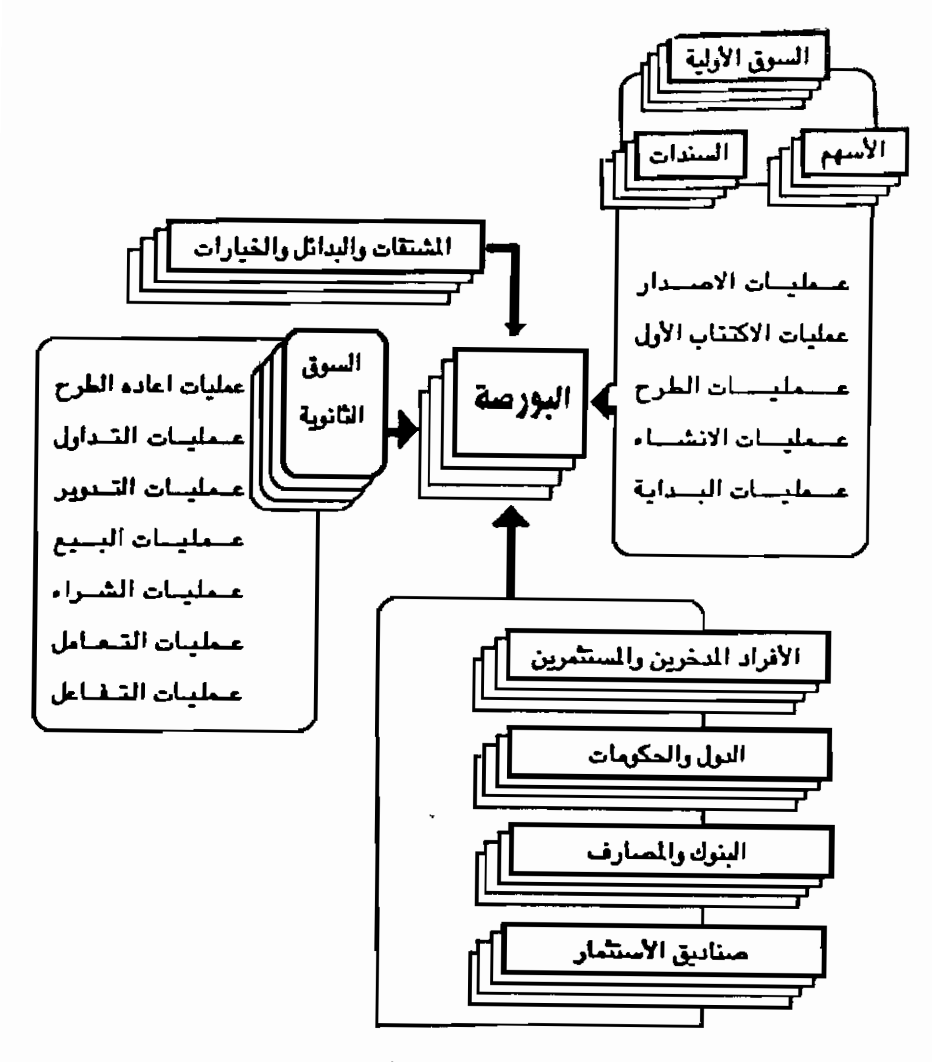
السند هو صك مديونية تستخدمه الشركات كوسيلة للاقتراض، الدائن هو الذي يشتري السند والمدين هو مصدر أو بائع السند، ويتعهد مصدر السند أن يدفع لحامل السند فائدة أو (كوبون) محدد مسبقًا طول مدة السند وأن يرد القيمة الإسمية للسند عند حلول تاريخ الاستحقاق.

أ- السندات الحكومية

سندات تصدرها الحكومة للإنفاق العام، ويوجد ثلاث أنواع للسندات التي يتم التداول عليها في بورصتي القاهرة والإسكندرية وهي سندات الخزانة، سندات الإسكان وسندات التنمية.

ب- سندات الشركات:

صكوك مديونية تصدر من قبل الشركات لتمويل التوسعات والتطوير وشراء معدات حديثة.



دناميكية البورصة فى مصر (وصناعة السوق)

كيف تدخل الأوراق المالية البورصة:

يكون ذلك عن طريق القيد بالبورصة (هذا القيد يحوي قواعد القيد وقواعد استمرار القيد - وقواعد الشطب)

قواعد القيد: هي عبارة عن مجموعة من الشروط المالية والقانونية التي تحكم اختيار الشركات وتنظم انضمامها لأحد الأسواق وفقًا لمخاطرها ووفقًا للسيولة، ويطلق عليها شروط الانضمام.

قواعد استمرار القيد: هي شروط تقيس مدى التزام الشركة بالإفصاح الفوري في الوقت المناسب، وهي يطلق عليها شروط استمرار القيد.

قواعد الشطب: هي شروط معينة لو توافرت في شركة معينة فإنه يستوجب استبعاد هذه الشركة من السوق المنظمة.

الشروط العامة للقيد:

(١) أن تكون جميع أوراق الشركة طالبة القيد مودعة بنظام الحفظ المركزي، فالعمل يتم الآن في أسواق سوق المال من خلال تجريد الأوراق المالية من دعامتها المحسوسة كورقة مادية محسوسة وتحويلها من كيان (فيزك) إلى قيود في الحساب وهذا هو الحفظ المركزي، فتوضع الأصول المادية للأوراق المالية لدى شركة مصر للمقاصة للإيداع والحفظ المركزي، ويتم التعامل عليها كقيود متداولة في الحساب وتبنى المشرع المصري هذا الاتجاه العالمي وصدر في مصر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ معتمدًا في تسوية معاملات السوق على نظام الإيداع والحفظ المركزي ويتم ذلك عن طريق:

أ- نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية عبر الكمبيوتر بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ.

ب- إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار.

(٢) أن تقدم الشركة المصدرة للأوراق طلبًا للقيد بالبورصة.

(٣) أن يعرض الطلب على لجنة القيد بعد استيفاء جميع المستندات المطلوبة.

(٤) أن يتم القيد بكامل عدد الأسهم المصدرة.

انواع جداول القيد:

طبقاً لقواعد القيد الجديدة، هناك أربعة جداول للقيد وهي كالتالي: الجدول الرسمي (١) و(٢) والجدول غير الرسمي (١) و(٢) ولكل جدول شروط مختلفة للقيد.

يتم قيد الأوراق المالية بالجدول الرسمي (١) إذا توافرت الشروط التالية:

- ألا يقل ما يطرح من الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار للاكتتاب العام أو الطرح العام أو الخاص عن ٣٠٪ من إجمالي الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار للشركة المصدرة.
- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم أو السندات أو الصكوك أو وثائق الاستثمار المطروحة عن ١٥٠ مكتتب ولو كانوا من غير المصريين.
- أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت على الأقل القوائم المالية لثلاث أعوام.
- ألا يقل رأس المال المصدر عن (٢٠) مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.
- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن ٥٠٪ من رأس المال المدفوع.
- ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية للسنة المالية السابقة على طلب القيد.
- ألا يقل عدد الأسهم المصدرة والمطلوب قيدها عن ٢ مليون سهم.

تقيد بالجدول الرسمي (٢) الأوراق المالية التالية:

- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح بالكامل للاكتتاب العام أيًا كان عدد المكتتبين فيه.
- الأسهم والأوراق المالية الأخرى التي تصدرها شركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام ولا يشترط طرحها في اكتتاب عام أو توافر عدد معين من المكتتبين.
- أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت على الأقل القوائم المالية لثلاث أعوام.
- ألا يقل رأس المال المصدر عن (٢٠) مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.
- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن ٥٪ من رأس المال المدفوع.
- ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية عن السنتين الماليتين السابقتين.
- ألا يقل عدد الأسهم المصدرة والمطلوب قيدها عن ٢ مليون سهم.

يتم قيد الأوراق المالية بالجدول غير الرسمي (١) إذا ما توافرت الشروط التالية:

- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة في الاكتتاب أو الطرح العام أو الطرح الخاص عن ١٠٪ من مجموع الأوراق المالية المصدرة.
- ألا يقل عدد المكتتبين في الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب العام أو الطرح العام أو الطرح الخاص عن ٥٠ مكتتب أو مساهم.
- أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت القوائم المالية عن سنتين ماليتين كاملتين على الأقل.
- ألا يقل رأس المال المصدر عن ١٠ مليون جنيه مصري مدفوع بالكامل.

- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية تسبق طلب القيد عن ٥٪ من رأس المال المدفوع.
- ألا تقل حقوق المساهمين عن المدفوع من رأس المال المصدر للشركة مصدرة الورقة المالية للسنة السابقة على طلب القيد.
- ألا يقل عدد الأسهم المطلوب قيدها عن ١ مليون سهم.

استمرارية القيد:

لكي تحافظ الشركات على استمرار قيد أوراقها المالية بالبورصة يجب عليها أن تتبع ممارسات وإجراءات الإفصاح والإعلان عن الأحداث الجوهرية، لذلك تلتزم الشركة المقيدة بالآتي:

- الالتزام بالإفصاح اللحظي عن أي معلومات قد تؤثر على سعر السهم/ السند أو على القرارات الاستثمارية.
- التأكد من الإعلان ونشر الميزانيات المالية للشركات - التي يتم إعدادها طبقًا للمعايير المحاسبية المصرية - دوريًا وبصورة منتظمة.
- تزويد البورصة بمعلومات وقتية لإتاحة الفرصة للبورصة لتقوم بدورها بفاعلية للحفاظ على سوق تداول عادل ومنظم للأوراق المالية عن طريق منع أي ممارسات غير مقبولة.
- إبلاغ البورصة بأي تغيرات تحدث للشركة (مثال: التغير في هيكل الملكية، الأرباح والخسائر، استثمارات الشركة ...الخ).
- عدم نشر بيانات أو أنباء لا تبررها التطورات الجارية في نشاط الشركة والتنبؤات والتقارير المبالغ فيها، واستخدام الألفاظ الرنانة التي تعمل على تضليل المستثمرين وحدوث تحركات سعرية غير صحيحة.

- عدم الإفصاح عن أي بيانات أو معلومات بصفة خاصة إلى المحللين الماليين أو المؤسسات المالية أو أي أطراف أخرى قبل أن يتم الإفصاح عنها في السوق.
- تعيين مسئول للعلاقات مع المستثمرين (في مستوى مدير رئيسي على الأقل) يكون مسئولاً عن الاتصال بالبورصة والرد على الاستفسارات من المساهمين كما يقوم بتوزيع النشرات الدورية عن الشركة متضمنة المعلومات والاستفسارات التي تتطلبها البورصة.
- إرسال ملخص معتمد من رئيس مجلس إدارتها بقرارات اجتماعات الجمعيات العامة العادية وغير العادية إلى البورصة في اليوم التالي لانعقادها، على أن ترسل محاضر الاجتماعات بعد اعتمادها من الجهات المختصة.

الشطب وإيقاف التعامل

يعتبر قيد الشركات بالبورصة على أساس التزام الشركة بقواعد القيد، ووصولاً إلى سوق أوراق مالية متوازن وعادل، وعلى ذلك فإنه يحق للبورصة حماية للمستثمرين الحاليين والجدد بصفة عامة حفاظًا على مصالحهم باتخاذ قرار بإيقاف التعامل على أسهم الشركات المخالفة وقد يمتد الأمر إذا استمرت هذه الشركات في ارتكاب المخالفات ولم تعدل أوضاعها إلى صدور قرار بشطب قيد أسهم الشركة من البورصة.

أحكام الشطب:

يتم شطب الأوراق المالية المقيدة للشركات في الحالات التالية:

- إذا تبين أن القيد تم على أساس بيانات غير صحيحة تؤثر في سلامة القيد.

- إذا لم تلتزم الشركة بالإفصاح وفقًا لأحكام القيد بعد انقضاء شهر من تاريخ إخطارها من قبل البورصة بذلك.
- إذا لم تتوافق القوائم المالية للشركة عن عامين متتاليين بعد القيد مع المعايير المالية الواردة في قواعد القيد.
- يشطب قيد الأوراق المالية الأجنبية إذا تم شطبها من البورصة المقيدة بها بالخارج، وكذلك إذا لم توف بأي من التزاماتها المنصوص عليها بموجب قواعد القيد.
- للشركة طلب شطب أوراقها المالية من البورصة بشرط موافقة جمعيتها العامة أو مجلس إدارتها في حالة تفويضه بذلك من الجمعية العامة.

إيقاف التعامل:

يتم إيقاف التعامل على أسهم الشركة بقرار من رئيس البورصة في الحالات التي تتضمن مساسًا باستقرار التعامل بالسوق وعلى الأخص في الحالات التالية:

- حدوث شائعات في السوق كان من المتعين تأييدها أو نفيها بواسطة الشركة.
- عدم وجود توازن بين قوى العرض والطلب في السوق.
- عدم الالتزام بالقواعد الخاصة بتوزيعات الأرباح.
- مخالفة الشركة لأية قاعدة من قواعد القيد بالبورصة.
- للشركة طلب إيقاف التعامل على أوراقها المالية في حالة تحقق حدث أو توفر معلومات هامة تتطلب الإفصاح الفوري.



سوق يتم فيه القيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين
وفقاً للتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة إليهم

الوظيفة الأولى

القيد

وذلك من خلال الاعتراف بكفاءة وقوة
موقف الشركة المقيدة لأنها
خضعت لشروط معينة

الوظيفة الثانية

التداول

توفير السوق لتنفيذ أوامر البيع والشراء
على الأوراق المالية

إجراءات التظلم من قرارات لجنة القيد

المادة (٢١): تقوم الشركة التي تم رفض طلب قيد أوراقها المالية أو التي تم شطب أوراقها المالية من جداول البورصة بقرار من لجنة قيد الأوراق المالية بتقديم تظلم إلى إدارة البورصة باسم السيد/ رئيس مجلس إدارة بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية مرفق به مقابل دراسة التظلم وذلك خلال ١٥ يوم من إخطارها بقرار اللجنة.

المادة (٢٢): يتم عرض التظلم على مجلس إدارة البورصة في أول جلسة له بعد استلام التظلم بالبورصة.

المادة (٢٣): وفي حالة رفض مجلس إدارة البورصة للتظلم المقدم له، يجوز للشركة التظلم أمام لجنة التظلمات بالهيئة العامة لسوق المال خلال ١٠ أيام من تاريخ إخطاره برفض التظلم.

إدارة البورصة:

١- لجنة القيد: تتشكل لجنة قيد وشطب الأوراق المالية بقرار من مجلس إدارة البورصة برئاسة رئيس البورصة أو من ينيبه.

اعضاء لجنة القيد:

- ممثل الهيئة العامة لسوق المال يختاره رئيس الهيئة.
- اثنين من العاملين بالبورصة يختارهما مجلس إدارة البورصة.
- ممثل عن الشركات المقيدة في البورصة يختاره مجلس إدارة البورصة من بين أكبر عشر شركات نشطة لها أوراق مالية مقيدة بالبورصة.
- ممثل عن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من أعضاء مجلس إدارة البورصة يختاره المجلس.
- ممثل عن جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية يختاره مجلس إدارة الجمعية.

اهداف لجنة القيد:

- التأكد من قيد الأوراق المالية المستوفاة لجميع الشروط المالية والقانونية طبقاً لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.
- التأكد من استمرار قيد الأوراق المالية المستوفاة لجميع الشروط المالية والقانونية وشروط الإفصاح طبقاً لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.

- التأكد من شطب قيد الأوراق المالية غير المستوفاة لجميع وأحد الشروط المالية والقانونية وشروط الإفصاح طبقًا لأحكام القوانين والقواعد الخاصة بقيد الأوراق المالية المعمول بها في البورصة.

٢- لجنة التداول: هي اللجنة المنوط بها دراسة العمليات الخاصة التي تعد استثناء من قواعد التداول والتي لا يمكن تنفيذها مباشرة في السوق، حيث يتطلب الأمر وضع شروط ومعايير محددة للتنفيذ لضمان تحقيق أكبر قدر من تحقيق العدالة بين المتعاملين.

اعضاء لجنة التداول:

- رئيس مجلس إدارة بورصتي القاهرة والإسكندرية - رئيس اللجنة.
- ممثل الهيئة العامة لسوق المال - عضو.
- ممثل البنك المركزي - عضو.
- المستشار القانوني بالبورصة - عضو.
- مدير عام المكتب الفني بالبورصة - عضو.
- مدير عام إدارة الشكاوى والتحقيقات بالبورصة - عضو.
- مدير إدارة الإفصاح بالبورصة - عضو.
- الأمانة الفنية للجنة:
  - مدير إدارة عمليات السوق بالبورصة - مقرر اللجنة.
  - مدير قسم إدارة عمليات السوق - مساعد مقرر اللجنة.

أهداف لجنة التداول:

التأكد من أن تلك العمليات هي عمليات فعلية لا تهدف للتلاعب في الأسعار أو الإضرار بمصالح المتعاملين، كما تقوم اللجنة بالتحقق من اتباع القوانين والضوابط الموضوعة لتنفيذ الصفقات الخاصة وحل المشاكل التي قد تنشأ عن هذه العمليات.

٣- لجنة مؤشر البورصة

أعضاء لجنة مؤشر البورصة:

- لجنة مستقلة.
- يرأسها رئيس مجلس إدارة بورصتي القاهرة والإسكندرية.
- تتكون من ١٠ أعضاء.
- ٩ أعضاء من الشركات العاملة بالسوق مثل شركات الوساطة وشركات إدارة الصناديق والبنوك والمستشارين.

اهداف لجنة مؤشر البورصة:

١- إضافة شفافية أكثر لمؤشر البورصة عن طريق وجود لجنة مستقلة بها مديرين محترفين.

٢- ضمان تطبيق المقاييس العالمية على قواعد المؤشر.

٣- الإشراف على إدارة المؤشرات والتغييرات الخاصة بقواعد المؤشر.

- توفير الاستشارات اللازمة لتصميم مؤشرات جديدة.
- إدخال أدوات جديدة تعتمد على المؤشر مثل صناديق الاستثمار المتداولة أو الخيارات والمستقبليات.

تنفيذ العمليات داخل بورصتي القاهرة والإسكندرية:

قبل قيام أي من المستثمرين بالتداول على الأوراق المالية المقيدة أو غير المقيدة (خارج المقصورة):

- يجب على كل عميل أن يكون لديه حساب تداول مع إحدى شركات الوساطة المؤسسة وفقًا لقانون سوق المال وقواعد الهيئة العامة لسوق المال، ويستطيع العميل التعامل بيعًا أو شراءً فقط عن طريق شركات الوساطة المرخص لها التعامل عن طريق الهيئة العامة لسوق المال.
- يجب أن يكون لكل عميل حساب في إحدى بنوك الحفظ (حتى تتمكن البورصة من التأكد ما إذا كانت الكميات في حالة البيع موجودة بالفعل في حساب العميل).
- على كل الوسطاء المتعاملين في جميع الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار) المقيدة وغير المقيدة، التداول من خلال نظام التداول الخاص بالبورصة.
- على الوسطاء تسجيل أوامر عملائهم بمجرد إعطاء تلك الأوامر، والتسجيل يجب أن يحتوي على محتويات الأمر، اسم الورقة المالية، رقم حساب العميل، الكمية ووقت استلام الأمر.
- على الوسطاء التأكد من وجود رصيد من الأسهم يكفي لدى العميل في حالات البيع، ووجود رصيد نقدي للعميل في حالات الشراء وذلك قبل تنفيذ الأوامر.
- يبدأ التنفيذ عن طريق أمر من العميل لشركة الوساطة ببيع أو شراء عدد من أسهم شركة مصدرة محددة وبسعر محدد مسبقًا.

- وهذا الأمر يتم تسجيله على النظام الآلي الخاص بالبورصة سواء كان من منفذ شركة الوساطة بالبورصة أو من خلال الشاشات الموجودة بشركات الوساطة (Remote Trading) بعد ذلك يتم تنفيذ الأمر بواسطة النظام الإلكتروني ويحول إلى الحاسب المركزي الخاص بالبورصة، يتم إعطاء تأكيد لشركة الوساطة بأن الأمر قد تم تنفيذه على الشاشة.

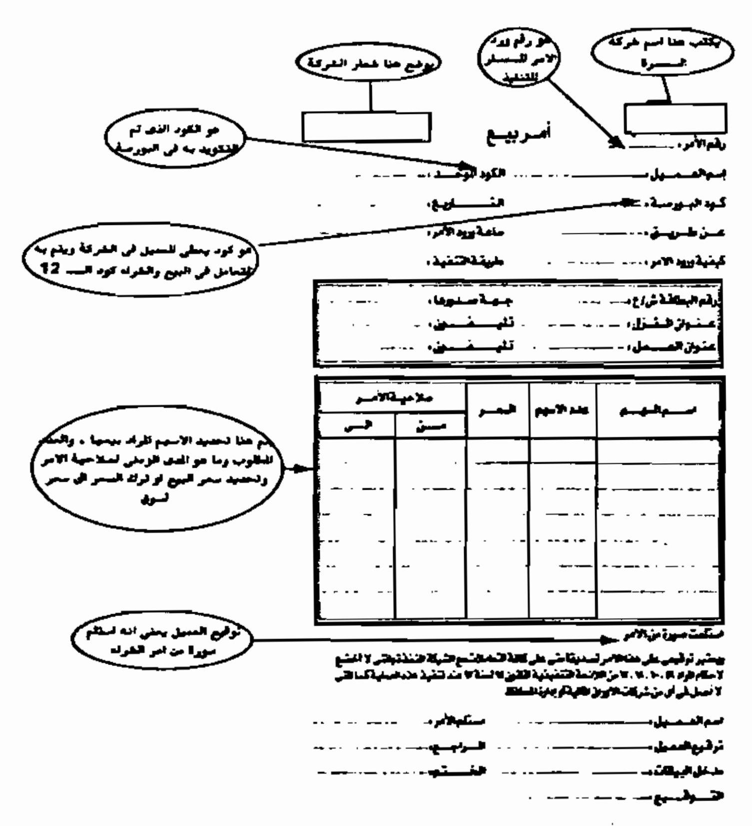
العوامل التي تستخدم في تحديد أولوية تنفيذ والمفاضلة بين الأوامر:

١- السعر، الأمر الذي يكون له أفضل سعر يكون له أعلى أولوية.

٢- الوقت، مع افتراض أن مستوى السعر واحد، وقت وضع الأمر على النظام يعطيه الأولوية الأولوية إذا كان قد سجل أولاً (ما يرد أولاً ينفذ أولاً).

٣- الأوامر ذات الاشتراطات الخاصة، الأوامر العادية التي لا يكون عليها قيود في التنفيذ سوف تعطي أولوية أعلى من تلك التي بها قيود كثيرة في التنفيذ.

العمليات التطبيقية، أقل أفضلية تعطي للعمليات التي يكون شركة الوساطة واحدة هي البائع والمشتري (الماريباج).



أمر بيع

رقم الأمر:

اسم العميل: .... الكود الموحد: ....

كود البورصة: .... التاريخ: ....

عن طريق: .... ساعة ورود الأمر: ....

كيفية ورود الأمر: .... طريقة التنفيذ: ....

رقم البطاقة ش/ع: .... جهة صدورها: ....

عنوان المنزل: .... تليفون: ....

عنوان العمل: .... تليفون: ....

اسم السهم	عدد الأسهم	السعر	صلاحية الأمر	
			[illegible]	إلى

استلمت صورة من الأمر

يعتبر توقيعي على هذا الأمر تصديقاً مني على [illegible] لأحكام المواد [illegible] من اللائحة التنفيذية للقانون [illegible] [illegible]

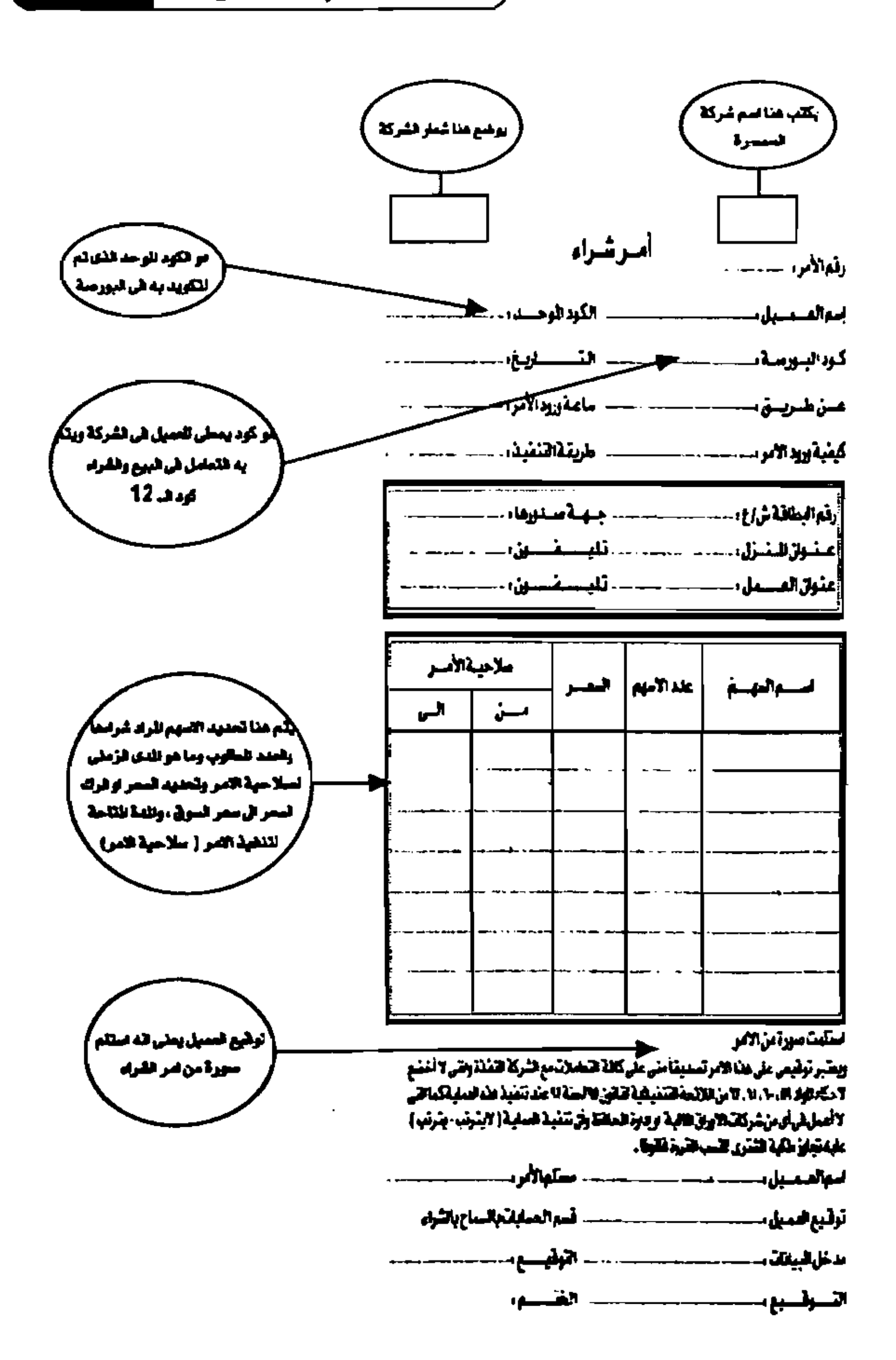
اسم العميل: .... مستلم الأمر: ....

توقيع العميل: .... المراجع: ....

مدخل البيانات: .... الختم: ....

التوقيع: ....

صورة من أمر البيع الموجود في أحد الشركات وقد يختلف في الشكل عن شركات أخرى ولكن لا يختلف في المضمون



أمـر شـراء

رقم الأمر: ....

اسم العميل: .... الكود الموحد: ....

كود البورصة: .... التاريخ: ....

عن طريق: .... ساعة ورود الأمر: ....

كيفية ورود الأمر: .... طريقة التنفيذ: ....

رقم البطاقة ش/ع: .... جهة صدورها: ....

عنوان المنزل: .... تليفون: ....

عنوان العمل: .... تليفون: ....

اسم السهم	عدد الأسهم	السعر	صلاحية الأمر	
			من	الى

استلمت صورة من الأمر

ويعتبر توقيعي على هذا الأمر تصديقاً مني على كافة التعاملات مع الشركة المنفذة [illegible] لأحكام المواد [illegible] من اللائحة التنفيذية لقانون [illegible] عند تنفيذ هذه العملية كما أنني لا أعمل في أي من شركات الأوراق المالية [illegible] (البند [illegible]) [illegible].

اسم العميل: .... مستلم الأمر: ....

توقيع العميل: .... قسم العمليات السماح بالشراء

مدخل البيانات: .... التوقيع: ....

التوقيع: .... الختم: ....

صورة من امر الشراء الموجود فى احد الشركات وقد يختلف فى الشكل عن شركات اخرى ولكن لا يختلف فى المضمون

نظام التداول: التصديق على الأوامر

إدخال الأوامر

تستلم الأوامر من العملاء ويتم إدخالها مباشرة على الشاشات الخاصة بشركات الوساطة الموصولة بنظام التداول الخاص بالبورصة، يتم التأكد من أن الأمر لا يتجاوز الحدود الموضوعة للعميل (مثال: ١٠٪ من أسهم الشركة المقيدة) يتم قبول الأمر فقط إذا كان في الحدود المسموح بها في نظام التداول.

التصديق على الأوامر:

بمجرد قبول الأمر من ناحية نظام التداول سوف يتم إدخال الأمر على شاشات التداول الخاصة بشركة الوساطة داخل وخارج البورصة وبمجرد تنفيذ الأمر يتم معرفة ذلك من خلال الشاشات الخاصة بشركة الوساطة.

دورة العمليات المنفذة

عميل يريد شراء أو بيع ورقة مالية

يتصل بشركة الوساطة الخاصة به

يحدد الأمر، سعر محدد، كمية ونوع الورقة التى سوف يتم شرائها أو بيعها

شركة الوساطة تبلغ الأمر للممثل لديها فى البورصة فى الوقت T

يتم معالجة الأمر ووضعه على نظام التداول فى الوقت T

شركة مصر للمقاصة والحفظ المركزى تتعامل مع تسوية الأسهم والسندات فى الوقت T, T+١, ٢+١

شركة الوساطة تستلم إشعار بالعمليات التى تم تسويتها فى الوقت ٣ + T

شركة الوساطة تعطى لأمناء الحفظ الخاص بالعميل إشعار التنفيذ

رسم توضيحي لكيفية تنفيذ الأوامر



الفصل الثاني
المقاصة والتسوية

شركة مصر للمقاصة

هي الجهة المركزية الوحيدة في مصر المخول لها القيام بعمليات المقاصة والتسوية لعمليات البيع والشراء التي تتم في بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية، وكذلك تتمثل مهمتها في تطبيق نظام القيد المركزي في مصر بما يتضمنه من تحقيق الحيازة المركزية للأوراق المالية المتداولة في السوق، وتحويل التعامل عليها إلى قيود دفترية ليسهل تداولها بين المساهمين بديلاً عن نظام التداول المادي للأسهم.

تودع لدى الشركة الأوراق المالية المقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية وجميع الأوراق المالية التي تصدرها أي شركة إذا طرحت أوراقاً مالية لها في اكتتاب عام، ويجوز إيداع غير ذلك من الأوراق المالية. وفي جميع الحالات يكون قيد الأوراق المودعة وإجراء المقاصة والتسوية للعمليات التي تتم عليها من خلال الشركة ولا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي تم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها.

يمتنع التعامل على الأوراق المالية المودعة أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا عن طريق القيد الدفتري لدى الشركة، ولا يجوز سحب الأوراق المالية بعد إيداعها إلا في الحالات التي يصدر بها قرار من رئيس مجلس إدارة الهيئة.

المعنى القانوني لعمل شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي

المقاصة Compensation:

تعتبر المقاصة أداء وفاء وأداء ضمان وتأتي ثمارها إذا أصبح المدين دائنًا لدائنه فينقضي الدينان بقدر الأقل منهما عن طريق المقاصة وتتحقق المقاصة بتوافر الشروط الآتية:

(١) التقابل بين الدينين: أي أن يكون كل من طرفي المقاصة مدينًا ودائنًا في الوقت نفسه للآخر، فيتقابل الدينان وينقضيان بالمقاصة.

(٢) التماثل في المحل بين الدينين: فيجب أن يكون محل كل من الدينين نقودًا أو أشياء مثلية أو أشياء تقدم بالنقود.

(٣) صلاحية كل من الدينين للمطالبة به قضاء: بمعنى أن يكون كل من الدينين صالحًا للوفاء إجباري.

(٤) خلو الدينين من النزاع: والمراد من خلو الدين من النزاع أمران:

١) أن يكون الدين محققًا لا شك فيه في ذمة المدين.

٢) أن يكون الدين معلوم المقدار.

(٥) استحقاق الدينين للأداء: فلا تجوز المقاصة بين دين مؤجل ودين حال، ولا بين دينين كلاهما مؤجل.

وبهذا المعنى تتم التسوية في العمليات التي تجري في البورصة بين أوامر البيع وأوامر الشراء، فالعمل يتم الآن من خلال تجريد الأوراق المالية من دعامتها المحسوسة وتحويلها إلى قيود في الحساب، وتبنى المشرع في مصر والكويت والسعودية هذا الاتجاه العالمي.

وصدر في مصر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م بتبني ذلك ومعتمدًا في تسوية معاملات السوق على نظام الإيداع والقيد المركزي ويتم ذلك:

أ- تنفيذ عقود التداول بين وسطاء العملاء الماليين عن طريق عمليات المقاصة والتسوية.

ب- نقل ملكية الأوراق المالية بالتحويل بالطرق الإلكترونية عبر الكمبيوتر بين حسابات العملاء لدى أمناء الحفظ عقب إتمام تسوية العمليات.

ج- إحلال سجلات الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي محل سجلات ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإصدار.

ويترتب على الإيداع المركزي تغيير في شكل الورقة المالية:

١- تتحول من ورقة مالية مودعة إلى قيد حسابي.

٢- الإلغاء المادي للورقة.

٣- عدم قابلية التحول مرة أخرى إلى دعامة مادية (ورقة محسوسة).

٤- تحول الأوراق المالية من أشياء معينة بالذات إلى أشياء مثلية.

وبذلك تسهل التسوية وأعمال المقاصة فإذا كان مثلاً الفارق بين قيمة عمليات الشراء وقيمة عمليات البيع التي أجراها عضو التسوية في نهاية يوم البورصة رصيدًا سلبيًا، فإن شركة الإيداع تتدخل من خلال صندوق التسويات لإتمام العمليات كما سبق الإيضاح.

المبادئ الأساسية لنظام المقاصة والتسوية:

١- التسليم مقابل الدفع: ويقصد بذلك قيام كل وسيط مالي بالوفاء بالتزاماته تجاه الوسيط الآخر في نفس الوقت (سمسار البائع وسمسار المشتري) من خلال شركة الإيداع المركزي.

٢- وساطة شركة الإيداع المركزي (مصر للمقاصة في جمهورية مثل كمثال) بين الوسطاء الماليين في تنفيذ الالتزامات الناشئة عن عمليات التداول والمتعلقة باستلام الأوراق المالية وسداد قيمتها.

٣- تقوم الشركة بإتمام التسوية المالية ويتم ذلك في كل يوم تسوية.

٤- إذا ظهر الفارق بين قيمة عمليات الشراء وعمليات البيع رصيدًا سلبيًا فإن صناديق التسويات (صندوق ضمان التسوية المصري كمثال) تتدخل لتغطية العجز في حساب الوسيط المالي بعد إجراء عمليات المقاصة، ثم يرجع على الطرف الذي ظهر عنده الفارق في قيمة العملية، بعد ذلك بقيمة ما دفاع الصندوق.

٥- أجاز المشرع في فرنسا ومصر والكويت كمثال إبطال عمليات التداول إذا تبين أنها تمت بسوء نية أو بقصد الإضرار بالسوق، وتكون سلطة إبطال العمليات للهيئة الحكومية لسوق رأس المال (هيئة سوق المال في مصر كمثال).

الإيداع المركزي:

يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفتري بما في ذلك:

١- حفظ الأوراق المالية لدى الشركة أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بذلك.

٢- نقل ملكية الأوراق المالية التي تم التعامل عليها عن طريق أعضاء الإيداع المركزي وذلك بالقيد الدفتري.

٣- قيد حقوق الرهن على الأوراق المالية.

٤- إجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية.

القيد المركزي:

يقصد بنشاط القيد المركزي كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها بما في ذلك:

- إمساك السجلات بأسماء ملاك الأسهم وغيرها من الأوراق المالية وما يرد عليها من حقوق وتصرفات.
- توزيع المستحقات الناتجة عن الأوراق المالية التي يتم حفظها لدى الشركة، بما في ذلك الأصل والعائد وتوزيعات الأرباح وقيم الاسترداد ومدفوعات إعادة الهيكلة.
- نشر التقارير والمعلومات التي تفصح عنها الجهات التي تصدر الأوراق المالية أو المتعلقة بتلك الأوراق.
- تقديم الخدمات المتصلة بإصدار الأوراق المالية بالنيابة عن المصدر.
- إجراء ما يلزم لاستبدال الأوراق المالية عند إعادة هيكلة الجهة المصدرة.

المقاصة والتسوية:

يقوم نظام المقاصة والتسوية على مبدأ التسليم مقابل الدفع، حيث تتولى شركة مصر للمقاصة القيام بعمليات المقاصة ما بين شركات السمسرة البائعة والمشترية وإجراء التسوية المالية والورقية للعمليات على النحو التالي:
المقصود بـ T هو يوم تنفيذ العملية

(T+ 1) السندات الخزانة المصرية الحكومية (المقيدة بنظام الحفظ المركزي).

(T + 2) الأوراق المالية النشطة والمرفوع عنها الحدود السعرية.

(T + 3) باقي الأوراق المالية المقيدة بنظام الإيداع المركزي.

أولاً: عمليات الشراء

- تقوم البورصة بتسليم كل شركة عضو كشف بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات الشراء المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بموافاة أمناء الحفظ المشترين بعمليات الشراء المتعلقة بكل منهم.
- يقوم أمين الحفظ المشتري بمطابقة بيانات عمليات الشراء المتعلقة به وتخصيصها مع أوامر العملاء المشترين المسجلة لديه، وإرسال موافقته آليًا على استلام كمية الأوراق المالية المشتراة لإضافتها في حساب العميل المشتري لديه، وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية بيوم.
- يقوم عضو التسوية بتغذية حسابه النقدي في بنك المقاصة بما يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه، مع مراعاة حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه.
- تقوم بنوك المقاصة بموافاة شركة مصر للمقاصة بالأرصدة النقدية القائمة في حسابات أعضاء التسوية لديها، وذلك عن طريق إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسب الآلي مرفقًا به طبعة معتمدة بهذه الأرصدة فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بتغذية الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها في النظام الآلي للتسوية بالأرصدة الواردة من بنوك المقاصة.

ثانيًا: عمليات البيع

- يقوم السمسار البائع بإرسال أمر البيع آليًا إلى أمين الحفظ المحدد بالأمر للتأكد من أن رصيد العميل يسمح بالبيع حتى يقوم السمسار بتسجيل العرض بالبورصة.
- يقوم أمين الحفظ باستلام أمر البيع على نظم إدارة حسابات الأوراق المالية لديه، والرد على السمسار البائع سواء بوجود رصيد للعميل البائع لديه وكفايته لتنفيذ العملية، مع حجز الكمية في هذه الحالة، أو بعدم وجود الرصيد أو عدم كفايته لتنفيذ عملية البيع آليًا.
- يظل حجز الأوراق المالية للمدة المحددة لسريان أمر البيع الصادر من العميل، فإذا لم يحدد أمر البيع مدة معينة تبقى الكمية محجوزة للمدة التي تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزي.
- تقوم البورصة بتسليم كل شركة سمسرة في الأوراق المالية كشف بعمليات البيع المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات البيع المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة وذلك من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة فور استلام بيانات جلسة التداول من البورصة بموافاة أمناء الحفظ البائعين بعمليات البيع المتعلقة بكل منهم في الجلسة.
- يقوم أمين الحفظ البائع بمطابقة بيانات عمليات البيع المتعلقة به وإرسال أوامر تحويل آليًا لشركة الأوراق المالية محل العمليات التي أصدر لها موافقة وقام بحجزها لصالح السمسار البائع وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية.

إجراءات التسوية بمصر للمقاصة في يوم التسوية (SD)

المقصود بـ SD هو يوم تسوية العملية.

- تتأكد شركة مصر للمقاصة أن الرصيد النقدي لعضو التسوية لدى بنك المقاصة مضافًا إليه حصيلة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بإتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية وفقًا لما يلي:

١- تحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ البائع إلى حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ المشتري.

٢- يتم خصم قيمة عمليات التداول التي تتم تسويتها من الحساب النقدي لعضو التسوية المشتري وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية البائع لدى الشركة.

٣- تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب إجمالية يومية لكل عضو من أعضاء التسوية تتضمن ناتج التسوية الدائن أو المدين، وذلك عن طريق ملف على النظام الآلي مرفقًا به طبعة معتمدة من الشركة بكشوف التسوية.

٤- تقوم بنوك المقاصة فور استلامها كشوف التسوية بإضافة الأرصدة الدائنة إلى حساب عضو التسوية لديها وخصم الأرصدة المدينه منه بحيث تنعكس نتيجة التسوية على حسابات أعضاء التسوية في ذات اليوم.

٥- تسليم كل عضو من أعضاء التسوية كشف حساب تفصيلي يتضمن جميع عمليات التداول التي تمت تسويتها لحسابه كبائع

والتي تمت تسويتها على حسابه كمشتري، ويجب أن يتطابق صافي ناتج التسوية في الكشف الإجمالي المسلم إلى بنك المقاصة لكل عضو من أعضاء التسوية مع صافي ناتج التسوية في الكشف التفصيلي المسلم للعضو.

٦- تسليم أمناء الحفظ البائعين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بخصم أوراق مالية من أرصدة عملائهم لديهم آليًا.

٧- تسليم أمناء الحفظ المشترين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بإضافة أوراق مالية على أرصدة عملائهم لديهم آليًا.

- يقوم السمسار فور استلامه كشف حساب التسوية من شركة مصر للمقاصة بإخطار العميل بتمام تسوية عملية البيع أو الشراء الخاصة به.
- يقوم أمين الحفظ البائع فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد تسوية عملية البيع.
- يقوم أمين الحفظ المشتري فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل المشتري يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة في حسابه بعد تسوية عملية الشراء.

- يقدم من الشاكي للهيئة العامة لسوق المال

نموذج شكوى ضد احد الشركات العاملة
في مجال الأوراق المالية

بيانات شخصية

الاسم :	تاريخ الميلاد:	محل الميلاد:
الجنسية:	رقم تحقيق الشخصية: ☐ رقم قومي ☐ شخصية ☐ عائلية ☐ أخرى (تذكر)	
عنوان المنزل:	المدينة:	المحافظة:	الرقم البريدي:
رقم تليفون السكن:	رقم التليفون المحمول (إن وجد):	عنوان البريد الالكتروني:

بيانات الجهة المشكو في حقها

أسم الشركة:	نشاط الشركة:
أسم الموظف الذي تعاملت معه:	وظيفته في الشركه :
عنوان الشركة:	المدينة:	المحافظة:	التليفون:

بيانات حول الاستثمار محل الشكوى

نوع الأوراق المالية محل الشكوى: ☐ أسهم ☐ سندات ☐ وثائق استثمار ☐ شهادات ايداع ☐ أخرى (أذكر)........	اسم الشركة المصدرة:

نوع المخالفة التي تشكو منها:

☐ تنفيذ التعاملات على غير رغبة العميل ☐ تنفيذ التعاملات بدون اوامر ☐ تزوير في كشف الحساب

☐ عدم مراعاة الاولويه في تنفيذ الاوامر ☐ عدم تنفيذ الاوامر ☐ أخرى (أذكر)..................

☐ تحصيل عمولات بخلاف المتفق عليها ☐ تزوير أوامر

موضوع الشكوى

<u>شرح تفصيلي</u> (مع ذكر الوقائع محل الشكوى و بوضوح)

-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-

تابع موضوع الشكوى

قيمة المطالبة

...

...

ما يطلبه الشاكي

...

...

...

...

...

ما هي المستندات لديك التي يمكن ان تدعم شكواك

☐ عقد فتح حساب ☐ صورة شيكات السداد أو إيصالات الايداع

☐ نموذج التعارف على العميل ☐ صوره كشف الحساب

☐ إيصالات سداد ☐ بيان حركة التعامل

☐ اذون صرف من الشركة ☐ اخرى (اذكر):.

ما هي الإجراءات التي اتخذتها قبل تقديمك لهذه الشكوى؟

١) هل قمت بالاتصال بالشركة حول موضوع الشكوى؟ ☐ نعم ☐ لا

٢) هل أبلغت شكواك إلى جهات أخرى ؟ ☐ نعم ☐ لا

إذا كانت اجابتك بنعم، اذكر تلك الجهات:

☐ بورصتي للقاهرة والإسكندرية ☐ شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى ☐ النيابة العامة

☐ نيابة الشئون المالية والإدارية ☐ جهات أخرى (اذكر).............

إجراءات التقاضي

هل اتخذت أية إجراءات قانونية بشأن التقاضي بشأن هذه الشكوى؟ ☐ نعم ☐ لا

في حالة الإجابة بنعم، اذكر تلك الإجراءات تفصيليا:

... .. .

....

....

تعهد بصحة البيانات المذكورة بالنموذج

اقر أنا الموقع أدناه بأن جميع البيانات والواردة بالنموذج هي بيانات صحيحة وعلى مسئوليتي الشخصية.

الاسم:	التوقيع :	التاريخ :

لا يملئ هذا الجزء من النموذج إلا بمعرفة الموظف المختص بإدارة التظلمات والشكاوى		
اسم الموظف:	تاريخ استلام الشكوى:	إدارات أخرى يلزم إبلاغها:

النتيجة المبدئية للدراسة:

☐ تحال الشكوى للدراسة الفنية ☐ تحفظ (اذكر السبب):.................................

إجراءات تم اتخاذها من قبل الإدارة

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

النتيجة النهائية لدراسة الشكوى:	ما انتهت إليه الشكوى:
توقيع الموظف المختص:	التاريخ:

صندوق ضمان التسويات

نشأ بشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي صندوق لضمان الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية، ويضم الصندوق في عضويته جميع أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة وبنوك المقاصة سواء لحساب الغير أو لحسابهم، ويكون الصندوق واستثماراته مفرزة عن أنشطة الشركة، وعلى الشركة أن تفرد للصندوق حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى لها، وعليها إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاط الصندوق من خلال إدارة خاصة تشكل لهذا الغرض، ويفصح عن حسابات الصندوق في القوائم المالية المجمعة للشركة.

وتتخذ الشركة الإجراءات اللازمة للمحافظة على سرية بيانات الصندوق وعدم إتاحتها إلا لأصحاب الشأن وفقاً لأحكام القانون، وذلك دون الإخلال بحق الهيئة في طلب البيانات والمستندات المتعلقة بنشاط الصندوق.

تشكل لجنة لإدارة الصندوق من سبعة أعضاء، وذلك على النحو التالي:

- ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال.
- ممثل عن بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية.
- ممثلان عن الشركة.
- ممثلان عن أعضاء التسوية.
- ممثل عن أمناء الحفظ.

ويرأس اللجنة أحد ممثلي الشركة وفقاً لما يقرره مجلس إدارتها، ولا يتم استخدام رأسمال الصندوق إلا في تسوية الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات الأوراق المالية المقيدة بالبورصة.

نطاق عمل الصندوق بما يلي:

١- الوفاء بقيمة شراء الأوراق المالية نيابة عن المشتري في حالة عدم قيامه بالوفاء بهذه القيمة جزئيًا أو كليًا في الموعد المحدد للتسوية.

٢- تسليم أو تحويل الأوراق المالية المباعة نيابة عن البائع في حالة عدم قيامه بتسليمها أو تحويلها في الموعد المحدد للتسوية، وعدم قيام نظام التسليف بتسوية العملية.

٣- يقوم الصندوق بسداد التزام العضو المخالف نيابة عنه في اليوم المحدد للتسوية، ولو تجاوزت المبالغ التي يسددها الصندوق نيابة عن العضو قيمة اشتراكه في الصندوق.

٤- يتم خصم أية مبالغ يسددها الصندوق نيابة عن العضو وأية مبالغ تحتسب عليه كمقابل تأخير من قيمة اشتراكه في الصندوق، ويجب على العضو سداد الاشتراك أو استكماله خلال المدة وبالأوضاع الواردة بهذا القرار.

٥- يجوز للصندوق الاقتراض من البنوك للوفاء بالتزامات التسوية نيابة عن الأعضاء المخالفين، ويتحمل كل عضو بتكلفة ما يخصه من هذه القروض.

تسوية العمليات

في الموعد المحدد للتسوية (SD) يتم حصر العمليات التي لم يؤد البائع أو المشتري فيها التزامه تجاه التسوية، وتتم الإجراءات التالية في المواعيد المحددة بها:

١- في الساعة التاسعة صباحًا يقوم الصندوق بسداد التزامات العضو المخالف والذي لم يقم بالوفاء بالتزامات التسوية الناشئة عليه، وذلك خصمًا من قيمة اشتراكه في رأسمال الصندوق، وإذا كان العضو المخالف هو الطرف المشتري يقوم الصندوق بالتصرف في الأوراق المالية

لصالحه، فإذا كان العضو المخالف هو البائع يحصل الصندوق من المشتري على قيمة بيع الأوراق المالية محل العملية، ويتحمل الطرف المخالف فروق أسعار الأوراق المالية.

٢- تقوم إدارة الصندوق بإخطار العضو المخالف بأن الصندوق قد حل محله في سداد الالتزامات الناشئة عليه في العمليات التي لم يلتزم بأداء التزاماته لتسويتها، وأنه تم خصم قيمة هذه الالتزامات من اشتراكه في رأسمال الصندوق، ومطالبته بضرورة الوفاء بتلك الالتزامات، وسداد مقابل التأخير المقرر على قيم تلك العمليات.

٣- تقوم إدارة الصندوق بإخطار الهيئة بالعمليات التي لم يقم العضو بالوفاء بالالتزامات الناشئة عليه فيها لاتخاذه ما تراه مناسبًا من إجراءات تجاهه طبقًا للقانون.

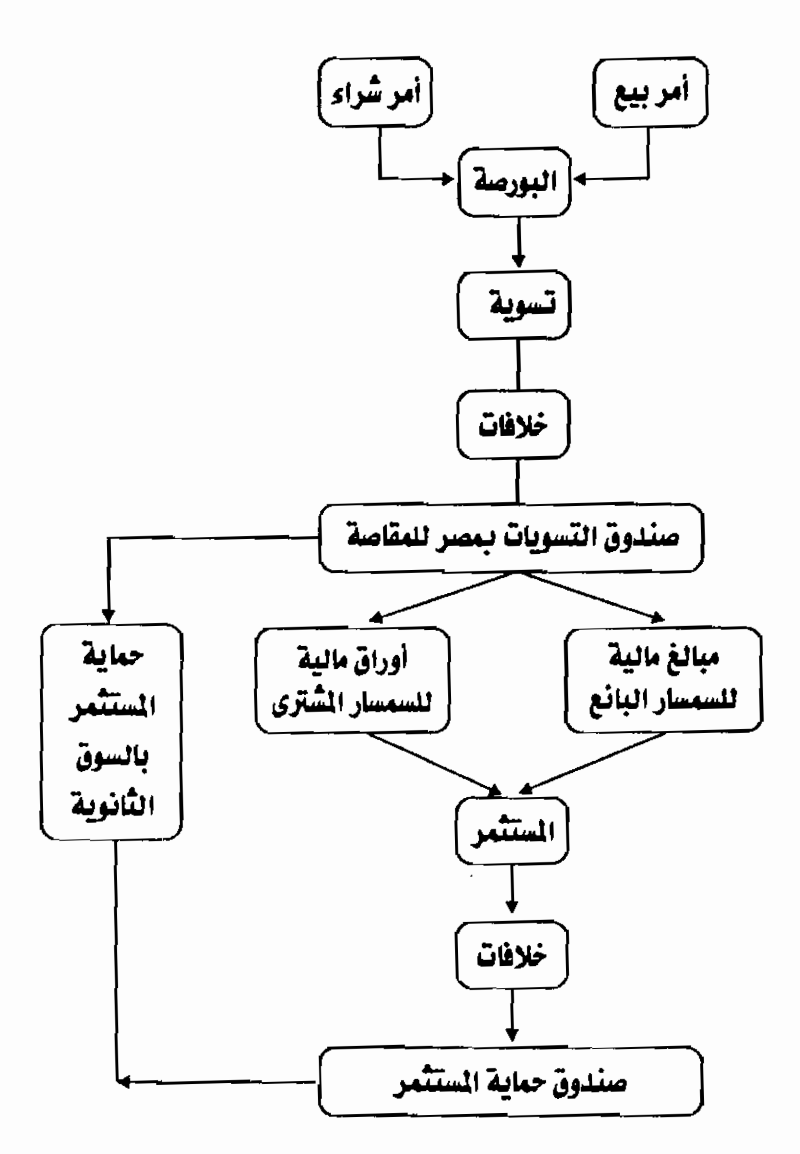
٤- يجوز لشركة مصر للمقاصة إنذار العضو المتخلف عن الوفاء بالتزاماته، وذلك في حدود الشروط التي يحددها رئيس الهيئة إعمالاً لأحكام المادة ٣٠ من قانون سوق رأس المال المشار إليه.

٥- تمنح إدارة الصندوق فترة سماح للعضو المخالف يومي عمل بدءًا من يوم التسوية ليقوم بالوفاء بالتزامات التسوية، وفي حالة عدم وفاء العضو المخالف بالقيام بالوفاء بالتزامات التسوية، تقوم إدارة الصندوق بإصدار أمر لإحدى شركات الوساطة العاملة في السوق وذلك طبقًا للأسلوب الذي تحدده اللجنة، لتقوم بدءًا من يوم العمل التالي ليومي المهلة بتنفيذ بيع أو شراء الأوراق المالية محل الالتزام لصالح الصندوق.

٦- بعد تمام التنفيذ تقوم شركة الوساطة المنفذة للبيع أو الشراء بإخطار إدارة الصندوق بما يفيد تمام تنفيذ الأمر.

٧- تقوم إدارة الصندوق بإخطار العضو المخالف بتمام تنفيذ الأمر ومطالبته بإجمالي مبالغ الخسارة الناتجة عن التغير في سعر الأوراق المالية وعمولات السمسرة وأية تكاليف أخرى، فضلاً عن مقابل التأخير المطلوب سداده للصندوق في حالة استحقاقه.

٨- عند تدخل الصندوق ليحل محل البائع الذي لم يقم بتسليم أو تحويل الأوراق المالية المباعة من خلاله يقوم الصندوق باتخاذ إجراءات الشراء، وفي حالة عدم التمكن من الشراء خلال خمسة أيام عمل لعدم توافر هذه الورقة المالية في سوق التداول، يتم إخطار الهيئة والبورصة للنظر في اتخاذ الإجراءات اللازمة لإلغاء هذه العملية.



اختلاف البورصات باختلاف الأسواق

يطلق لفظ الأسواق المالية الدولية International Financial Markets على نوعين من الأسواق، وهما الأسواق الأوروبية ذات الصفة الدولية Euro Markets وتسمى أيضًا سوق اليورودولار Euro – Dollar، كما يُطلق على الأسواق المالية

في الدول الصناعية الكبرى. حيث إن الأسواق المالية بالدول الصناعية الكبرى تتميز بعمق كبير ومقدرة عالية على استيعاب أحجام أكبر من الاستثمارات، وذلك بسبب تعدد أدواتها الاستثمارية من جهة، والسيولة العالية التي تتيحها لها كثرة أسواقها الثانوية من جهة أخرى، وهذا منطبق على أسواق الولايات المتحدة وألمانيا وبريطانيا وفرنسا، بالإضافة إلى السوق اليابانية والكندية والأسترالية والنيوزيلدنية.

وقد أكدت إحدى الدراسات على أنه توجد أسواق أخرى لها ارتباط قوي بالأسواق الدولية، مثل الأسواق الناشئة Emerging Markets وهي السوق المالي في اليونان والأرجنتين وشيلي والهند والبرتغال والمكسيك والبرازيل، ويدخل فيها السوق المالي في مصر والبلاد العربية.

ويعرض البعض الأسواق الناشئة بأنها تلك الأسواق التي تتصف بانخفاض مجموع القيم السوقية Market Capitalization لكافة الأسهم المدرجة، قياسًا مع الناتج المحلي الإجمالي Gross Domestic Product (GDP)، إلى جانب العمق والسعة المحدودين فيما يتعلق بالأدوات المتداولة، مع قيود مفروضة على تدفقات رأس المال وعلى حركة أسعار الصرف، وقلة المعلومات عن الأسهم المدرجة، وارتفاع في تكاليف المعاملات وعمولات السمسرة.

أما مؤسسة التمويل الدولية International Finance Corporation (IFC) فتُعرف الأسواق الناشئة بأنها أسواق في الدول منخفضة ومتوسطة النمو، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم والنشاط، وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم.

مساوئ الاستثمار في بورصات الأسواق الناشئة:

١- القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي في معظم الأسواق الناشئة.

٢- التفاوت في القواعد المحاسبية المتبعة، بين الدول المتقدمة والنامية. فمثل هذه القواعد لابد أن تكون دقيقة ومنصفة لضمان ثقة المستثمر الأجنبي في نتائج تحليل الأوراق المالية.

٣- القيود المفروضة على المستثمر المؤسسي الأجنبي، من حيث النسب المسموح له أن يمسكها ضمن محفظته.

٤- فقدان السيولة بسبب محدودية بعض الأسواق وانخفاض حجم التداول فيها.

٥- حدوث تلاعب في أسعار الأسهم في بعض الأسواق الناشئة لانخفاض كفاءتها.

٦- المخاطر السياسية في بعض الدول النامية، والقيود على تحويل الأرباح أو إعادة رأس المال للخارج، ومخاطر أسعار الصرف.

٧- ارتفاع تكاليف التداول في الأسواق الناشئة، مثل تكاليف المعاملات وعمولات السمسرة وتكاليف الحصول على المعلومات المرتبطة بالسوق، هذا بالإضافة إلى الضرائب في بعض هذه الأسواق.

٨- الفروقات الثقافية بين الدول المتقدمة والدول النامية. فالمستثمر الأجنبي قد لا يعرف طبيعة التكوين الاجتماعي والثقافي في الدولة التي يستثمر فيها، ومن ثم يخشى من ممارسات رجال الأعمال هناك، ومن إجراءات التداول والاختلافات الإدارية.

مزايا البورصات في الأسواق الناشئة:

لقد شهدت أسواق الأوراق المالية في كثير من الدول النامية تطورات عميقة وسريعة في السنوات الأخيرة، تمثلت في فتح أسواقها وتحريرها من القيود، والسعي لاستيعاب المستجدات في الأدوات والمؤسسات المالية، والعمل

بالتالي على زيادة جاذبية أسواقها وقدرتها التنافسية في مجال تقديم الخدمات المالية، ومن مزايا هذه الأسواق:

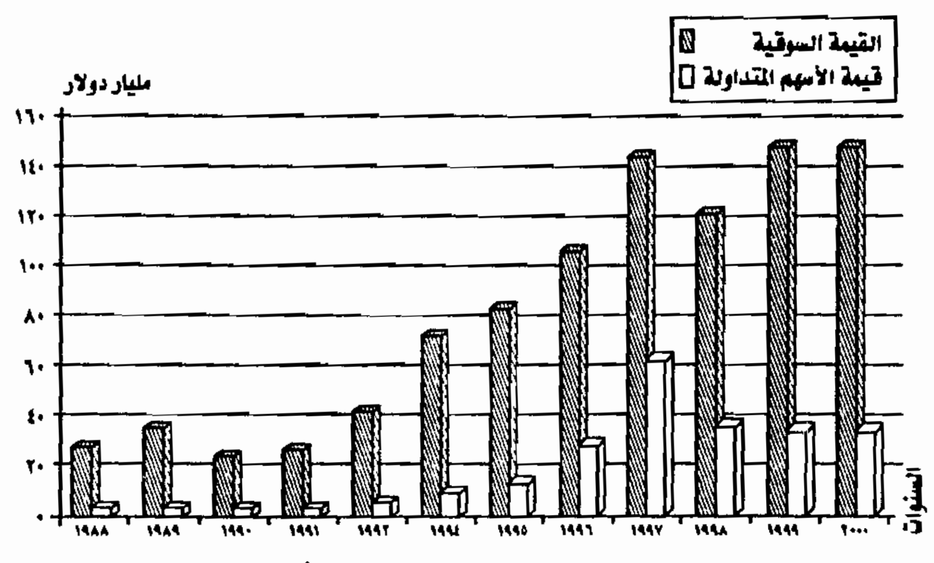
١- يتيح الاستثمار في الأسهم المصدرة والمتداولة في الأسواق الناشئة مجموعة متنوعة من الأسهم في قطاعات وصناعات مختلفة، لغرض تحقيق التنويع في السوق.

٢- إن وجود سوق للأدوات المالية المشتقة Derivatives Market يُعد وسيلة فعالة في تحسين كفاءة الأسواق الناشئة، وإتاحة الوفاء لعملياتها، وتحويل المخاطرة فيها.

٣- تجذب الأسواق الناشئة المضاربين الذين يتخذون قرارات الاستثمار بأفق زمني قصير، لأنهم يفضلون الأسواق المتقلبة، مما يؤدي إلى زيادة النشاط والسيولة في هذه الأسواق.

٤- تتكشف في الأسواق الناشئة - بشكل مفاجئ - فرص جذابة أمام كل من المستثمرين والمضاربين، نظرًا للنمو الانفجاري Explosive Growth الذي تخلقه السياسات الاقتصادية للحكومة، وما دامت الأسواق تخضع للرقابة والانضباط المستمرين - من السلطات الرقابية مثل هيئة سوق المال - وبخاصة على الصفقات التي تعقد داخليًا بين المتعاملين والسماسرة في السوق، فبالتالي لا تتأثر سلبيًا كفاءة عمليات السوق.

٥- يمكن أن تعكس حركة السوق الصاعد الآثار التي تتركها السياسات الاقتصادية للحكومة. وهكذا فإن الأسواق المالية تتيح للحكومة في الدولة النامية وسائل جذب رأس المال اللازم لتحقيق النمو الاقتصادي المتواصل. كما تتيح لصانع قرارات السياسة الاقتصادية الآليات اللازمة للسيطرة على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الوطني.



تطور القيمة السوقية الإجمالية وقيمة الأسهم المتداولة

بالبورصات العربية (١٩٩٨ – ٢٠٠٠)

التطورات المهمة في بورصات الأوراق المالية العربية:

١- تطوير التشريعات والقوانين واللوائح المنظمة لنشاط أسواق الأوراق المالية، وتحديث وتطوير قواعد قيد الأوراق المالية والقواعد التنظيمية الخاصة بالتعامل في هذه الأوراق داخل السوق والرقابة على تطبيقها.

٢- وجود هيكلية فعالة للتنظيم والرقابة والتنفيذ. فقد كان هناك توجه متزايد لدى العديد من الدول العربية نحو الفصل بين إدارة البورصة (الدور التنفيذي) والإشراف عليها (الدور التشريعي والرقابي)، وبلغ عدد أسواق الأوراق المالية العربية التي تقوم بفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي في نهاية عام ٢٠٠٠ ستة أسواق، وهي الأسواق في كل من مصر والمغرب وتونس والأردن وعُمان والإمارات. في حين أن بقية أسواق

الأوراق المالية في الدول العربية تقوم في نفس الوقت بهذين الدورين معًا، أي بالدور الرقابي والتنفيذي.

٣- توجه العديد من الدول العربية نحو تعزيز برامج الخصخصة[١] Privatization، وذلك لإعطاء القطاع الخاص دورًا أكبر في النشاط الاقتصادي، وتوسيع حجم أسواق الأوراق المالية العربية. فكان لبرامج خصخصة مؤسسات وشركات القطاع العام دورًا بارزًا في تفعيل وتنشيط أسواق الأوراق المالية العربية، حيث تم نقل ملكية أعداد متزايدة من شركات ومؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص[٢]، وذلك بطرح أسهمها من خلال البورصات.

٤- تأسيس صناديق الاستثمار والتوسع في نشاطها في بورصات الأوراق المالية العربية، حيث تعتبر هذه الصناديق من أنسب الأدوات لحشد المدخرات واجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية.

٥- تشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي في معظم البورصات العربية، وعدم وجود قيود على تعاملات الأجانب أو تحويل العملة أو ملكية الأسهم، وإلغاء الضرائب على الأرباح المتحققة من التداول في البورصة. وقد

---

(١) يُشار إلى الخصخصة Privatization بألفاظ أخرى منها: التخصيصية، والتخصيص، والخوصصة، والإخصاص، وفي دول المغرب العربي يُطلق عليها لفظ التفويت.

(٢) إن نسبة تدخل الدولة في الاقتصاد في الدول العربية ودول الشرق الأوسط الأخرى هي أعلى منها في الدول النامية ككل، إذا قيست بنسبة الدخل والإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي. فبلدان الشرق الأوسط ما زالت تظهر تدخلاً حكوميًا في السوق أكبر بكثير منه في المناطق الأخرى (وخصوصًا في أمريكا اللاتينية وآسيا)، حتى وإن كانت عملية تقليص دور القطاع العام قد بدأت بالفعل في بلدان مختلفة. فقد أنفقت بلدان الشرق الأوسط (من خلال القطاع العام) نسبة من الناتج المحلي الإجمالي (٣٩%) تزيد بكثير عن المتوسط الخاص بالبلدان النامية (حوالي ٢٠%).
يراجع:
فيتو تانزي، دور الدولة المتغير في الاقتصاد، بحث مقدم إلى ندوة دور الدولة في البيئة الاقتصادية العربية الجديدة، نظمها الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي وصندوق النقد العربي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، المنعقدة في الكويت ٤- ٥ مارس ١٩٩٧، (بيروت: صندوق النقد العربي، فبراير ١٩٩٨)، ص٦٥.

سمحت بعض الدول العربية (كالبحرين ومصر) بتسجيل شركات أجنبية في أسواقها، مما يزيد من عمق السوق من خلال زيادة عرض الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العربية.

٦- جذب المستثمرين المؤسسين مثل شركات التأمين وصناديق الضمان الاجتماعي وهيئات التأمين والمعاشات، وتطوير دورهم من أجل دعم استقرار الأسواق وحمايتها من التقلبات الحادة. حيث يهدف المستثمر المؤسسي في الغالب إلى الاستثمار المتوسط والطويل الأجل، ويقوم بالاستثمار بناءً على دراسات علمية، بخلاف المستثمر الفرد الذي يهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية سريعة، وأن درجة الوعي الاستثماري لديه لا تزال متدنية، وهذا من شأنه أن يؤثر سلبًا على حركة التعامل في البورصات.

٧- تمشيًا مع التطورات التكنولوجية الحديثة في عمليات التداول، ولمواكبة التطورات التي تشهدها البورصات العالمية، تم إدخال نظام التداول الآلي في البورصات العربية. بهدف إتمام عملية التداول بطريقة أسرع، واستيعاب حجم كبير من العمليات، وتوفير جميع المعلومات المطلوبة فورًا وبالدقة المطلوبة، وتحقيق العدالة بين المتعاملين، وذلك بإتاحة فرصة متساوية لجميع المتعاملين للتعامل من حيث الوقت أو المعلومات، وزيادة سيولة التعامل، فضلاً عن زيادة شفافية السوق.

٨- العمل على رفع مستوى كفاءة الموارد البشرية العاملة في أسواق الأوراق المالية العربية، وتطوير الوساطة المالية، وذلك بتأسيس أول شركة للأوراق المالية تقوم بدور صانعة السوق في البحرين، والتي باشرت أعمالها في ٢١ ديسمبر ١٩٩٥، مما يساعد على رفع مستوى نشاطات السوق والحفاظ على أسعار الأسهم.

٩- إنشاء شركات المقاصة والإيداع والتسوية للأوراق المالية (مصر، تونس، عُمان، المغرب، لبنان)، وذلك لتنظيم وحفظ وتحويل وتوثيق ونقل ملكية الأوراق المالية، وبما يساعد على اختصار الوقت وزيادة السرية والثقة في الاستثمار بالأوراق المالية.

١٠- تطوير قانون ومعايير المحاسبة والتدقيق، وتعديل متطلبات الإفصاح المالية في بعض أسواق الدول العربية، بما يتفق مع المعايير الدولية. فقد أصبح على الشركات المدرجة في هذه الأسواق إصدار تقارير مالية نصف وربع سنوية، بعد أن كانت مقتصرة على التقارير السنوية، مع احتواء البيانات المالية على المعلومات الرئيسية التي تهم المستثمر لتمكنه من اتخاذ القرار السليم في الاستثمار. كما تقوم معظم أسواق الأوراق المالية العربية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية، تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار.

١١- في إطار تعزيز الشفافية والإفصاح أبرمت معظم البورصات العربية اتفاقيات مع شركات عالمية لنقل المعلومات الخاصة بالتداول، ومن أهمها شركة Bloomberg وشركة Reruters. كما توجهت هذه البورصات لنشر بياناتها من خلال شبكة الإنترنت، وذلك للتعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة لها.

١٢- إدخال أدوات مالية جديدة في بعض البورصات، مثل إدخال "السندات القابلة للتحويل إلى أسهم" في بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء، و"عقود الضمان Warrants في سوق البحرين للأوراق المالية. وفي بورصة الأوراق المالية بتونس تم استحداث "الأسهم ذات الأولوية في الربح دون حق الاقتراع، و"سندات المساهمة طويلة الأجل" التي توفر لحاملها عائدًا ثابتًا بالإضافة إلى عائد يقترن بنشاط المنشأة.

١٣- إضافة بعض البورصات العربية إلى مؤشر مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي الخاص بالأسواق الناشئة (الأردن، والمغرب، وتونس، ومصر، والسعودية، ولبنان، والبحرين). وقد تم عقد اتفاقيات تعاون مع البورصات العالمية (البورصة المصرية، سوق مسقط للأوراق المالية، بورصة عمان). مما يسهم في مزيد من التعريف بالبورصات العربية عالميًا، وزيادة درجة انفتاحها على الأسواق المالية الدولية.

١٤- أصدرت بعض الدول العربية شهادات الإيداع الدولية (GDR'S) وأسهم الإيداع الدولية (GDS'S) وذلك وفقًا لشروط التسجيل بالأسواق المالية الدولية. ويعتبر نجاح إصدار هذه الشهادات والأسهم في الأسواق الدولية دليل على مدى تطور الأسواق المالية العربية، وثقة المستثمرين الدوليين باقتصادات وشركات الدول العربية، كما يعزز ثقتهم بأسواق الأوراق المالية العربية. ومما زاد قابلية أسهم الشركات العربية في الأسواق الدولية، التصنيفات الإيجابية لعديد من الدول العربية والشركات المدرجة في الأسواق المالية، وذلك بعد أن أولت الدول العربية اهتمامًا كبيرًا لموضوع التصنيف الائتماني للشركات المدرجة والتصنيف السيادي[1] Sovereign، نتيجة لتزايد الاحتياجات التمويلية للمشروعات التنموية من المصادر الخارجية، وبعد توفر المناخ الملائم الذي أوجدته برامج وسياسات الإصلاح الاقتصادي المعمول بها.



(١) تقوم مؤسسات تقييم الائتمان الدولية بالتقييم الائتماني في إطار ما يسمى بالمخاطر السيادية Sovereign Risk إضافة إلى المخاطر الاقتصادية، حيث يرتكز العمل الأساسي لتلك المؤسسات في تقييم مدى قدرة الدولة واستعدادها للوفاء بكامل التزاماتها في المواعيد المحددة. وتتمثل أهمية التقييم في أنه يتيح للدولة الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية والتعامل مع المؤسسات الدولية الكبيرة. فقد قامت عدة مؤسسات دولية بعمل هذا التقييم للدول العربية، منها مؤسسات موديز Moody's Investors Service، وستاندر آند بور Standard & Poor's Corporation، وتومسون بنك واتش Thomson Bank Watch الأمريكية، ومؤسسة إيبكا الأوروبية، ومؤسسة كيبتل انتلجنس الدولية، ومؤسسة NIS اليابانية.



الباب الثالث

حالة السوق المصرية

- الحماية غير المباشرة.
- الحماية المباشرة.
- كفاءة سوق رأس المال.



تمهيد:

يتم التمييز بين مفهومين للكفاءة: الكفاءة الكاملة، والكفاءة الاقتصادية.

(١) الكفاءة الكاملة او المثالية (Perfectly Efficient):

وهي تقضي بتوافر أربعة شروط أساسية هي شروط السوق الكاملة التي تتمثل في الآتي:

١- أن تكون المعلومات متاحة لكافة المستثمرين في ذات الوقت وبدون تكاليف إضافية، وبالتالي يمكن أن تكون توقعاتهم متماثلة.

٢- عدم وجود أية قيود على التعامل، حيث لا توجد تكاليف معاملات أو ضرائب، كما يمكن للمستثمر شراء أو بيع أي كمية من الأسهم مهما كان صغر أو كبر حجمها بسهولة.

٢- وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق، ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن يؤثر تأثيرًا ملموسًا على أسعار السهم.

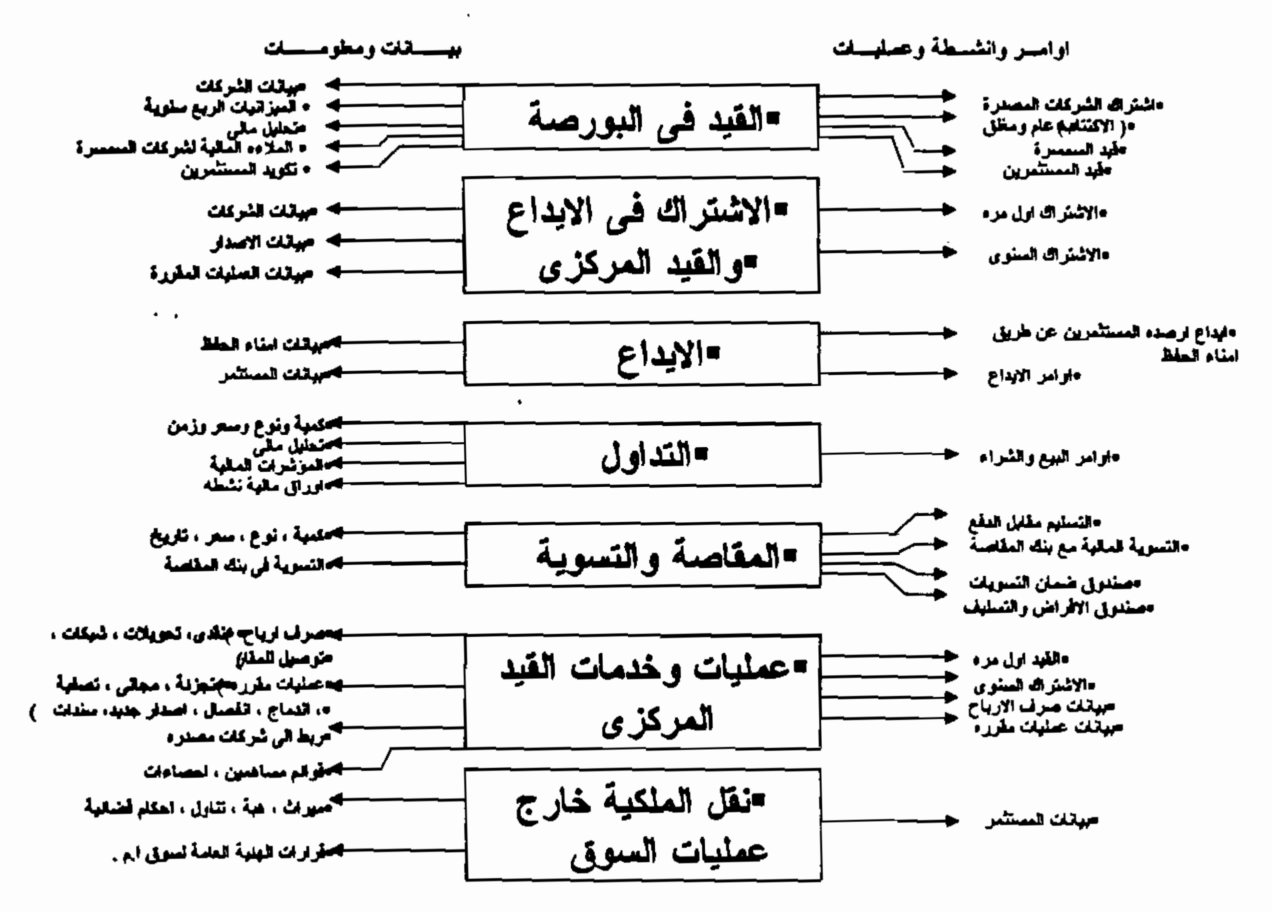
٤- أن المستثمرين يتصفون بالرشد، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

ويلعب الإفصاح (Disclosure) عن المعلومات عن أداء الشركات المصدرة للأوراق المالية، وتحليل مؤشرات الأداء بالطرق الصحيحة من ذوي الخبرة سرعة في نشر المعلومات وتحليل تأثيرها على أسعار الأوراق المالية وتلعب هنا الصحافة المالية Financial دورًا في جعل السوق ذو كفاءة تسعير عالية.

(٢) الكفاءة الاقتصادية Economically Efficient:

إن مفهوم الكفاءة الكاملة يُعد مفهومًا نظريًا يصعب - إن لم يكن مستحيلاً - توفره، خاصة فيما يتعلق بالشروط الثلاثة الأولى. فلا يبقى إلا التسليم بوجود الشرط الرابع، بوصفه المحور الأساسي لكفاءة السوق، حيث يمكن تحقيقه، ويُعبر عنه بالكفاءة الاقتصادية. فمفهوم الكفاءة الاقتصادية يقضي بأن المستثمر يسعى إلى تعظيم المنفعة، وأنه دائمًا في سباق مع الآخرين للحصول على المعلومات التي تساعده في بلوغ ذلك الهدف.

ويعتبر السوق في مصر والبلاد العربية في شبه اكتمال للكفاءة الاقتصادية، والسوق المصري يعتمد على مبدأ الإفصاح (Disclosure) لضمان المساواة في حصول المستثمرين على المعلومات التي تساعد في تعظيم الفائدة من الأوراق المالية، ويتم الإلزام بالمبدأ بالقانون نفسه. ويتولى أمر السوق هيئة عامة تعمل على تطبيق قوانين سوق المال، ويحمي المستثمر في السوق صندوق حماية له الشخصية المعنوية للتعويض عن المخاطر غير التجارية، مع وجود عقوبات عند الخروج على تعليمات السوق.



المخطط الرئيسى لحركة الأوراق المالية

الفصل الأول
الحماية غير المباشرة للمستثمر

[أ] الإفصاح

الإفصاح في السوق المصري

لائحة قانون سوق المال ٩٥ لسنة ٩٢

مادة (٢٢١): يجب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة بالأمانة والدقة، وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها أو التي تعتبر ضرورية بحسب موضوع الإعلان وطبيعة الجمهور الموجه إليه، بما يتيح تفهم الإعلان وتقييم موضوعه. ويحظر على الشركة حجب أي حقائق أو معلومات جوهرية على نحو قد يؤثر على سلامة اتخاذ عملائها أو أي من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان لقراراتهم، أو إحداث أي نوع من التضليل أو الالتباس لديهم. ولا يجوز أن يتضمن الإعلان أي تصريح مبالغ فيه أو ذي تأثير مضلل.

ويقصد بالإعلان التوجه إلى الجمهور بمواد أو معلومات يتم نشرها أو تداولها على أي نحو وفي أية مناسبة من خلال إحدى الوسائل السمعية أو البصرية، المحلية أو الأجنبية، المكتوب منها أو المذاع أو المنقول بوسيلة إليكترونية أو بأية وسيلة أخرى، كما يقصد بالجمهور الأشخاص غير المحددين سلفاً والذين لا تربطهم بالشركة أو بمديريها أو العاملين بها علاقات سابقة وممن يتصل بعملهم أي إعلان تقوم به الشركة.

مادة (٢٢٢): على الشركة مراعاة الحرص والدقة في جميع أعمالها، ويحظر عليها القيام بأي من الأعمال الآتية:

١- تقاضي أي أجر أو مقابل من أي نوع أو اشتراط تصرف معين من عملاء الشركة عند تقديم خدمات أعلنت الشركة أنها مجانية.

٢- استخدام عبارات تحذيرية تتعلق بأي أوراق مالية بغير مبرر إذا كان في ذلك نوع من التضليل.

٣- حجب الاختلافات ذات الشأن عند إجراء المقارنات بين مختلف الأوراق المالية أو بين أداء شركات مختلفة.

مادة (٢٢٣): يجب أن تتضمن إعلانات طرح أو بيع الأوراق المالية والتقارير أو الأبحاث التي تنشر عن الأوراق المالية أو سوقها أو الشركات المصدرة لها اسم الجهة التي أعدت الإعلان أو البحث وتاريخ نشره لأول مرة في حالة تكرار النشر، بالإضافة إلى البيانات المالية الرئيسية عن الشركة مصدرة الأوراق المالية أو التي يتعلق الإعلان بها، وذلك وفقًا للقواعد التي تضعها الهيئة.

مادة (٢٢٤): تلتزم الشركة بالتحقق من صحة ودقة البيانات والمعلومات التي يتضمنها الإعلان الذي تقوم به، ومراعاة عدم تكرار الإعلان دون التأكد من أن المعلومات الواردة به لا تزال صحيحة في كل مرة يتم فيها نشر الإعلان أو إذاعته، أو القيام به على أي نحو آخر. وعلى الشركة بصفة خاصة أن تتحقق من أسعار الأوراق المالية التي يرد ذكرها في الإعلان، وبيان ما إذا كانت أسعار إقفال أم أسعار تداول أم قيمًا إسمية.

مادة (٢٣٠): تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملاتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة، وفي حدود هذه الموافقة، وذلك باستثناء الحالات التي يلزم فيها تقديم معلومات محددة إلى

البورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية وفقًا لما تفرضه القوانين من ذلك، وعلى الشركة أن تتخذ الإجراءات التي تكفل التزام المديرين والعاملين بها بالحفاظ على سرية هذه البيانات والمعلومات وفي جميع الأحوال، لا يجوز للشركة أن تستخدم هذه البيانات أو المعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها أو لأي من عملائها الآخرين بغير الحصول على الموافقة الكتابية والمسبقة لصاحب المعلومات أو البيانات.

مادة (٢٣١): تلتزم الشركة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم، وبالمساواة بين من تتشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة، وبتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعضهم دون البعض، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، كما يحظر عليها القيام بأي عمل يمكن أن يلحق الضرر بأي منهم.

مادة (٢٣٢): لا يجوز للشركة أن تتعامل على أوراق العميل المالية من خلال شركة أخرى تعمل في ذات مجالات نشاط الشركة الخاضعة لأحكام هذا الباب، وتكون خاضعة معها للسيطرة الفعلية لنفس الأشخاص الطبيعية أو الاعتبارية تعاملاً مفرطًا أو تنفيذًا لعملية صدرت بشأنها الأوامر من طرفيها إلى الشركتين أو تنفيذًا لأمر صادر للشركة أثناء فترة وقفها. ويعتبر من قبل التعامل المفرط إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

مادة (٢٣٣): على الشركة عند ممارستها لنشاطها المتعلق بالأوراق المالية والمصرح لها به أن تعمل على تجنب نشوء أي تعارض في المصالح،

وألا تمارس نشاطًا ينطوي على مثل هذا التعارض إلا بعد الإفصاح عنه لعملائها أو للجمهور الذي يمكن أن يؤثر هذا التعارض في القرارات التي يتخذها بشأن التعامل في الأوراق المالية، والحصول على موافقة كتابية من الشخص الذي يجري التعامل باسمه أو لحسابه.

مادة (٢٢٥): تلتزم الشركة بالتحقق من صحة ودقة البيانات والمعلومات التي يتضمنها الإعلان الذي تقوم به، ومراعاة عدم تكرار الإعلان دون التأكد من أن المعلومات الواردة به لا تزال صحيحة في كل مرة يتم فيها نشر الإعلان أو إذاعته، أو القيام به على أي نحو آخر. وعلى الشركة بصفة خاصة أن تتحقق من أسعار الأوراق المالية التي يرد ذكرها في الإعلان، وبيان ما إذا كانت أسعار إقفال أم أسعار تداول أم قيمًا إسمية.

مادة (٢٢٦): لا يجوز للشركة أن تعلن عن وجود وحدات بحثية لديها أو قدرة على القيام بدراسات فنية متعلقة بالأوراق المالية ما لم يتوافر لها ذلك بالفعل، وإذا تضمن الإعلان الذي تقوم به الشركة أية بيانات أو جداول أو رسومًا بيانية أو أرقامًا أو أية معلومات محددة، فإنه يجب على الشركة المعلنة أن تفصح عن مصدر هذه المعلومات إذا لم تكن قد قامت بإعدادها بنفسها.

[ب] الالزام القانوني [القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢]

١- حماية إصدار الأوراق المالية

مادة (١): لكل ذي مصلحة طلب الاطلاع لدى الهيئة على الوثائق والسجلات والمحاضر والتقارير المتعلقة بالشركة والحصول على بيانات أو صور

منها مصدق عليها، وذلك مقابل خمسين جنيهًا عن كل وثيقة أو بيان في حالة الاطلاع ومائة جنيه عن كل صورة.

مادة (٢): على كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية أن تخطر الهيئة بذلك، فإذا لم تعترض خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ الإخطار كان للشركة السير في إجراءات الإصدار، وذلك دون إخلال بأي حكم آخر في هذا القانون، وتحدد اللائحة التنفيذية بيانات الإخطار والمستندات التي ترفق به.

مادة (٣): يشترط لإصدار أسهم مقابل حصة عينية أو بمناسبة الاندماج أن تكون قيمة هذه الأسهم مطابقة لقيمة الحصة أو الحقوق المندمجة كما حددتها لجنة التقييم المختصة، وذلك دون إخلال بحق أصحاب الشأن في التظلم لدى لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون من التحديد الذي قررته لجنة التقييم، وفقًا للأوضاع والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية. ومع ذلك يجوز لمقدم الحصة العينية أن يؤدي الفرق نقدًا كما يجوز له أن ينسحب، وفي جميع الأحوال لا يجوز إصدار هذه الأسهم إلا بعد فوات ميعاد التظلم أو البت فيه.

مادة (٤): لا يجوز طرح أوراق مالية لأية شركة بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام في اكتتاب عام للجمهور، إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة يتم نشرها في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار، إحداهما على الأقل باللغة العربية. ويجوز أن تحرر نشرة الاكتتاب وفقًا للنماذج التي تعدها الهيئة.

مادة (٥): يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية:

١- غرض الشركة ومدتها.

٢- رأس مال الشركة المصدر والمدفوع.

٣- مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها.

٤- أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت.

٥- خطة الشركة في استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال.

٦- أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة.

٧- أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية.

ويجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب الأخرى بالإضافة إلى البيانات المشار إليها في الفترة السابقة الإفصاح عن البيانات الآتية:

١- سابقة أعمال الشركة.

٢- أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسئولين بها وخبراتهم.

٣- أسماء حاملي الأسهم الاسمية الذين يملك كل منهم أكثر من ٥٪ من أسهم الشركة ونسبة ما يملكه كل منهم.

موجز للقوائم والبيانات المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة أيهما أقل والمعدة طبقاً لقواعد الإفصاح التي تبينها اللائحة التنفيذية والنماذج التي تضعها الهيئة.

مادة (١٢): يكون إصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة

ووفقاً للقواعد والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية، ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة العائد الذي يغله السند أو الصك أو الورقة وأساس حسابه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر.

ويجب الحصول على ترخيص من الهيئة في حالة طرح السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى في اكتتاب عام.

٢- حماية البورصة

مادة (١٥): يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق تسمى بورصة الأوراق المالية. ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة، واستثناء من ذلك تقيد الورقة المالية في بورصتي القاهرة والإسكندرية القائمتين في تاريخ العمل بهذا القانون، وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما.

مادة (١٦): يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة ويتم القيد في نوعين من الجداول:

١- جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية:

- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان:

أ) ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.

ب) ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.

- السندات وصكوك التمويل المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ ، ب من الفقرة السابقة.
- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.
- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

٢- جداول غير رسمية تقيد بها:

الأسهم وغيرها من الأوراق المالية لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية. الأوراق المالية الأجنبية.

٣- الرقابة على الشركات العاملة في الأوراق المالية:

مادة (٢٩): يشترط لمنح الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ما يأتي:

١- أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم.

٢- أن يقتصر غرض الشركة على مزاولة نشاط أو أكثر من الأنشطة المبينة في المادة ٢٧ من هذا القانون.

٣- ألا يقل رأس مال الشركة المصدر وما يكون مدفوعًا منه عند التأسيس عن الحد الأدنى الذي تحدده اللائحة التنفيذية بحسب نوع الشركة وغرضها.

٤- أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها على النحو الذي يصدر به قرار من مجلس إدارة الهيئة.

٥- أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكماله وإدارة حصيلته ورده قرار من مجلس إدارة الهيئة.

٦- ألا يكون قد سبق الحكم على أحد مؤسسي الشركة أو مديريها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة خلال الخمس سنوات السابقة على تقديم طلب الترخيص بعقوبة جنائية أو بعقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو الحكم بإشهار الإفلاس، ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

مادة (٣٠): يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو قرارات مجلس إدارة الهيئة الصادرة تنفيذًا له، أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص ولم تقم بعد إنذارها بإزالة المخالفة أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة وبالشروط التي يحددها رئيس الهيئة. ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تجاوز ثلاثين يومًا، ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويعلن عن ذلك في صحيفتين صباحيتين يوميتين واسعتي الانتشار على نفقة الشركة. فإذا انتهت هذه المدة دون قيام الشركة بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها، تعين عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص.

مادة (٣١): لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية:

١- توجيه تنبيه إلى الشركة.

٢- منع الشركة من مزاولة كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها.

٣- مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر عن الهيئة.

٤- تعيين عُضو مراقب في مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة، ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات.

٥- حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتًا لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالإدارة القانونية المقررة.

٦- إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها.

مادة (٣٢): لا يجوز لأية شركة وقف نشاطها أو تصفية عملياتها إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة، وذلك بعد التثبت من أن الشركة أبرأت ذمتها من التزاماتها وفقًا للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة.

[ج] رقابة وإشراف الهيئة العامة لسوق رأس المال على السوق المصري

نشأت بقرار رئيس الجمهورية رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ هيئة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية والتعاون الاقتصادي تسمى "الهيئة العامة لسوق المال".

تهدف الهيئة إلى العمل على تنظيم وتنمية سوق المال ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه وتوجيه رؤوس الأموال للمشاركة في التنمية الاقتصادية، وكذلك العمل على تحقيق الأغراض الآتية:

١- في مجال التنمية:

(أ) خلق وتنمية وتدعيم المناخ الملائم للادخار والاستثمار اللازمين لعملية التنمية الاقتصادية.

(ب) تشجيع وتنمية سوق الإصدار وسوق التعامل على الأوراق المالية المصدرة، أو الموجودة، وكذلك بالنسبة لكل أنواع الأوراق المالية الجائز إصدارها أو التي يسمح بها لزيادة رؤوس الأموال، والعمل على المحافظة على هذه الأوراق لتوفير أكبر قدر من السيولة للأوراق المالية.

(ج) تشجيع إيجاد وتأهيل وسطاء الأوراق المالية وغيرها من المحترفين في العمل في أسواق المال ومدهم بالتسهيلات التدريبية اللازمة لرفع مستواهم المهني.

(د) إعداد الدراسات والمقترحات لمختلف الأجهزة الحكومية لاستحداث التعديلات الواجب إدخالها في القوانين واللوائح المعمولة بها لاستصدار التشريعات الجديدة لتنمية وتنظيم سوق المال.

٢- في مجال توفير البيانات:

الإشراف على توفير المعلومات والبيانات الكافية والمناسبة عن الأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وعن وسطاء السوق وغيرهم من محترفي العمل في السوق، والتأكد من سلامة هذه المعلومات والبيانات وجعلها متاحة بصفة منتظمة ودورية لتحقق الغرض من توفيرها.

٣- التسجيل:

التأكد من أن بيع الأوراق المالية الجديدة للجمهور قد تم بعد توفير البيانات الصحيحة والكافية عنها للمستثمرين واتباع الإجراءات والقواعد لإصدارها، وأن الجهات المختصة قد وفرت البيانات الصحيحة في الوقت المناسب عن الأوراق المالية التي تصدرها.

٤- التعامل في الأوراق المالية:

مراقبة سوق الأوراق المالية للتأكد من أن التعامل في الأوراق المالية غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية، ومن أن كل المعاملات على هذه الأوراق قد تمت خلال بورصات الأوراق المالية.

٥- تنظيم وسطاء السوق وغيرهم من محترفي العمل في السوق:

التأكد من أن كل وسطاء السوق مثل السماسرة والمضاربين والمستشارين الماليين وغيرهم من المحترفين في العمل في أسواق المال ومنظماتهم بجميع أنواعها، وكذلك الجهات العاملة في الأوراق المالية والمحاسبين والمراجعين المتصلين بنشاط الأوراق المالية والبورصات قد رخص لهم قانونًا في مباشرة نشاطهم.

٦- ميثاق شرف المهنة والرقابة والضبط الذاتي:

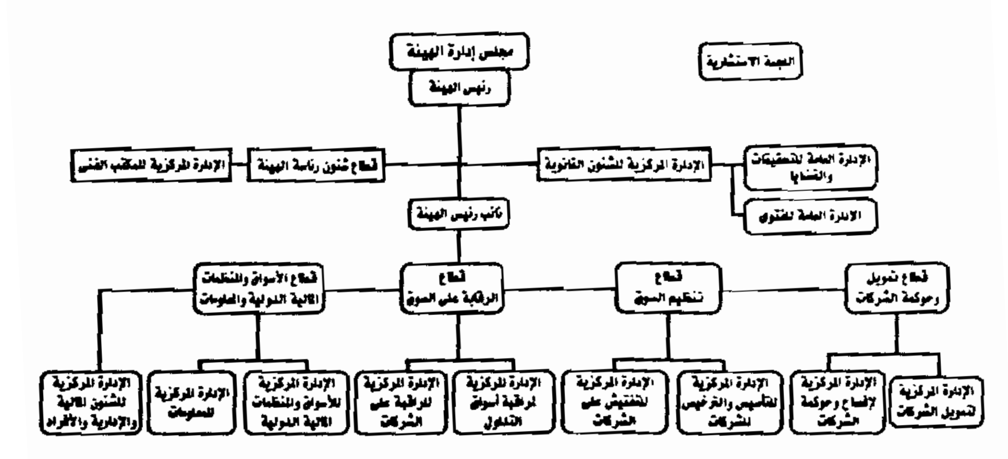
العمل على إيجاد ميثاق شرف يتضمن الرقابة والضبط الذاتي وأخلاقيات المهنة يلتزم به جميع العاملين بسوق المال من وسطاء وغيرهم من محترفي العمل في السوق.

للهيئة كل السلطات والصلاحيات التي تؤهلها وتعاونها على تحقيق الأغراض والمسئوليات التي أنشئت من أجلها، ولها في سبيل تحقيق أغراضها القيام بدراسة القواعد والتشريعات واللوائح اللازمة لمباشرة اختصاصاتها ولخلق وتدعيم المناخ والأسس الواجب استحداثها لتنمية سوق المال وتنميتها

لتصبح سوقًا عالميًا للمال، ولها كذلك القيام بأعمال التفتيش والاختبار لدى الجهات الحكومية التي يتصل نشاطها بعمل الهيئة للتأكد من سلامة السجلات والدفاتر والمحافظة عليها، والتنبيه إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الأعمال والعمليات المخالفة.

يشكل مجلس إدارة الهيئة من رئيس الهيئة ونائبه وسبعة أعضاء ثلاثة يمثلون الأجهزة الحكومية المعنية وأربعة يمثلون القطاع الخاص يختارهم وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية والتعاون الاقتصادي، وتكون المدة الأولى لعضو المجلس خمس سنوات، على أن يراعى اعتبارًا من نهاية السنة الثالثة ـ وباستثناء رئيس المجلس ونائبه ـ إسقاط عضوية اثنين من أعضاء المجلس على التوالي سنويًا بطريق القرعة. ويتم انتخاب من يحل محل من أسقطت عضويته بالتصويت السري للباقين من أعضاء المجلس، وذلك من بين ستة يرشحهم الوزير، ويجوز ترشيح من أسقطت عضويته، ولا يجوز بحال إبقاء أي عضو أكثر من مدتين.

تصح جلسات المجلس بحضور الأغلبية المطلقة لأعضاءه، على أن يكون الرئيس أو نائبه حاضرًا، غير أن قراراته لا تكون صحيحة إلا إذا صدرت بموافقة خمسة أعضاء على الأقل ويعقد مجلس الإدارة جلساته مرة على الأقل كل شهرين أو كلما دعت الحاجة بناء على دعوة من رئيس المجلس أو نائبه أو أغلبية أعضاء المجلس،يكون لمجلس الإدارة أمين للسر يحتفظ بمداولات المجلس وقراراته.



الهيكل التنظيمي بتفصيل وتحليل الوظائف الرئيسية للهيئة



الفصل الثاني
الحماية المباشرة للمستثمر

(أ) صندوق حماية المستثمر

نشأ صندوق خاص لحماية المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يسمى (صندوق حماية المستثمر)، تكون له الشخصية المعنوية، ومقره مدينة القاهرة ويضم الصندوق في عضويته كل شركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية: (المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية والإيداع المركزي والقيد المركزي - تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية صناديق الاستثمار - السمسرة في الأوراق المالية - التعامل والوساطة والسمسرة في السندات - أمناء الحفظ).

يتولى إدارة الصندوق مجلس إدارة يشكل بقرار من وزير الاستثمار على النحو التالي:

١- ممثل عن المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

٢- ثلاثة أعضاء عن شركات السمسرة.

٣- ممثلان عن باقي الأعضاء من غير شركات السمسرة.

ويتم اختيار هؤلاء الأعضاء وفقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من وزير الاستثمار.

٤- ممثل عن الهيئة العامة لسوق المال يختاره رئيس الهيئة.

٥- ممثل عن بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية يختاره رئيس مجلس إدارة كل من البورصتين.

٦- ممثل عن شركة المقاصة والتسوية والإيداع والقيد المركزي يختاره رئيس مجلس إدارتها.

٧- اثنان من ذوي الخبرة يختارهما الأعضاء المشار إليهم في البنود السابقة بالأغلبية المطلقة لعددهم.

ويختار مجلس الإدارة رئيسًا من بين أعضائه بالأغلبية المطلقة.

وتكون مدة العضوية للأعضاء المشار إليهم في البنود (١، ٢، ٣) ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمدة أو لمدد أخرى.

ولرئيس مجلس الإدارة أن يدعو لحضور جلسات المجلس من يراه من ذوي الخبرة، دون أن يكون له صورت معدود في المداولات.

وينعقد مجلس إدارة الصندوق بدعوة من رئيسه مرة على الأقل كل شهر، ويكون الاجتماع صحيحًا بحضور ثلثي أعضائه بما فيهم الرئيس، وتصدر قراراته بأغلبية أصوات الحاضرين، وعند التساوي يرجح الجانب الذي منه الرئيس، على أنه بالنسبة للقرارات التي تصدر بمنح أو برفض التعويض أو البت في التظلمات التي تقدم إليه في هذا الشأن فتصدر القرارات بالأغلبية المطلقة لعدد أعضاء المجلس.

ويكون للصندوق مدير تنفيذي يختاره مجلس الإدارة يعهد إليه تنفيذ قرارات المجلس وتسيير عمل الصندوق.

نطاق الحماية التي يوفرها الصندوق Investor Protection

يغطي الصندوق الخسارة المالية الفعلية لعملاء الأعضاء ضد المخاطر غير التجارية الناشئة عن نشاط العضو في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة وتشمل الحماية الأخطار Risks التالية:

١- إفلاس أو تعثر العضو وتتحدد حالة التعثر وبدايتها بقرار يصدره مجلس إدارة الصندوق.

٢- إخلال العضو بالتعاقد المبرم بينه وبين العميل أو الإهمال في تنفيذ أوامر العميل أو مخالفة العضو للقوانين واللوائح والقرارات والقواعد المنظمة لنشاطه، ويشمل ذلك: الخسائر المالية التي يكون العضو مسئولاً عنها أمام عملائه بسبب قيامه بحسن نية وأثناء أداء النشاط العادي للأعمال بما يلي:

- التعامل في أو تداول أو حيازة أي أوراق مالية غير جائز تداولها قانونًا وتبين أنها تحمل توقيعًا مزورًا أو تعديلاً ملفقًا أو تكون مزيفة.
- الوقوع في غش أو خداع فيما يتعلق بهوية أي شخص يفرض بيع أو شراء أوراق مالية.

٣- خطأ أو إهمال أو غش أو احتيال العضو أو ممثله القانوني أو القائم بالإدارة الفعلية له أو من العاملين لديه سواء بنفسه أو بالاشتراك مع الغير.

٤- إخلال العضو أو أي من العاملين لديه بالواجب المهني إذا ترتب على ذلك وقف نشاطه المرخص به، ويشمل ذلك:

- الخسارة المالية التي تلحق بعميل العضو كنتيجة مباشرة لخيانة الأمانة من جانب موظفي العضو، وذلك بعد اتخاذ كافة الإجراءات القانونية.
- فقد أو تلق أو هلاك أموال وممتلكات عملاء العضو التي يكون مسئولاً عنها أمامهم.
- التعليمات أو الأوامر المنطوية على غش والتي تسبب خسائر العملاء، والناتجة عن قيام العضو بحسن نية وأثناء إدارته لنشاطه

العادي للأعمال بالتعامل على أساس أو يتداول أو بحيازة أي أوراق مالية أو إجراء تحويل أو سداد أو استلام أي مبالغ أو ممتلكات، أو تقديم ائتمان أو إجراء خصم من أي حساب أو تقديم أي مبالغ استنادًا إلى تلك التعليمات أو الأوامر الكتابية الموجهة للعضو، والتي تمنحه الصالحية أو تخطره بتحويل أو بسداد أو باستلام أو تسليم مبالغ أو ممتلكات، ويتبين أن هذه التعليمات أو الأوامر كانت ملفقة بحيث تبدو كما لو كانت هذه التعليمات أو الأوامر:

- مرسلة بمعرفة شخص آخر بخلاف العميل أو المؤسسة المالية بصورة تظهرها كما لو كانت مرسلة منها.
- تم تعديلها بصورة ملفقة دون علم أو موافقة العميل أو المكتب أو المؤسسة المالية.

• إخلال العضو أو أي من العاملين لديه بالواجب المهني إذا ترتب على ذلك وقف نشاط العضو المرخص به، ويكون للصندوق استقصاء جميع الجهات المسئولة الحكومية وغير الحكومية لجمع المعلومات والبيانات اللازمة لتحديد ما إذا كان العضو متعثر أم لا.

كيفية فحص الشكاوى المقدمة للصندوق:

(١) يتقدم العميل بشكواه قانونًا بشخصه ويطلب منه صورة من تحقيق الشخصية أو الرقم القومي أو ما يفيد شخصيته، أو عن طريق موكله وفي حالة الوكالة يطلب منه صورة من التوكيل (بعد الاطلاع على الأصل)، والمصلحة تقضي بوجود الهيئة عند نظر الشكاوى، إذ أن العملاء دائمًا يتوجهون بشكواهم للهيئة، ويعتبر ذلك من مسئوليتها، كما تعتبر الهيئة داعمة في حالة الشركات العاملة فعلاً والمستمرة في النشاط. ولكن قرار السيد رئيس الوزراء اشترط أن يتم التحقيق عن

طريق لجنة يشكلها مجلس إدارة الصندوق حدد لها مدة في التحقيق وإصدار القرار وهي خمسة عشرة يومًا.

وهنا يثور سؤال هل يجوز للهيئة مباشرة أي تحقيق قانونًا على شكاوى العملاء المتضررين من الأعضاء؟

الهيئة لها حق تحقيق الشكوى بما لها من صلاحيات في قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولكن ليس من حقها نظر التعويضات لأنه اختصاص قاصر على الصندوق، فالمادة التاسعة قد أعطت للهيئة العامة لسوق المال سلطة الاعتراض في المرحلة النهائية ولم تعطها حق التحقيق لنظر التعويضات في بداية تقديم الشكوى، وبالتالي تكون الهيئة العامة لسوق المال هي الجهة الأخيرة التي ترد إليها الاعتراضات وليست الجهة الأولى التي تقوم بتحقيق الشكاوى، فإذا قامت الهيئة بتلقي الشكاوى من العملاء مباشرة وحققت فيها فينظر لهذا التحقيق باعتباره إجراء تنظيمي استرشادي.

(٢) يرفق العميل بشكواه ما يفيد سبق رجوعه على العضو باعتبار أن العضو المدين الأصلي.

(٣) تحرير نموذج إخطار عن مطالبه في وجود العميل.

(٤) يسئل العميل الشاكي عن اسمه وعنوانه واسم شركة السمسرة المتعامل معها واسم أمين الحفظ وتاريخ بدء التعامل وآخر كشف حساب في حوزته وتاريخ علمه بالواقعة المتضرر منها وكيفية العلم، وما هي الإجراءات التي قام بها فور علمه بالواقعة، هل قام بإخطار الهيئة العامة لسوق المال؟ وما هي قيمة أضراره (قيمة المطالبة)؟ أو أي بيانات أو معلومات يرغب العميل في إضافتها، وذلك طبق النموذج المرفق.

(٥) يطلب من العميل تسليم صور المستندات الدالة على حقه التي تقررها اللجنة وتتمثل في:

- اتفاقية فتح حساب (عقد).
- أوامر البيع/ فاتورة الشراء (إن وجدت).
- إيصالات الإيداع (سواء تحويل بنكي أو نقدي) موقعة ومعتمدة بخاتم شركة السمسرة.
- كشف حساب نقدية (إن وجدت).
- بيان حركة تعاملات العميل مستخرج من شركة مصر للمقاصة.

(٦) يطلب الممثل القانوني لشركة السمسرة محل الشكوى لسؤاله وتقديم مستندات الضد (في حالة كون الشركة قائمة وتزاول عملها) ويتمثل طلب اللجنة في: (كشف حساب مقدم من الشركة معتمد بخاتمها).

(٧) توضع المستندات عن أحقية العميل في (حافظة مستندات) ويتم إثباتها.

(٨) يسئل العميل إذا ما كانت هذه المستندات هي كل ما عنده؟ وحال اكتمالها تقدم للجنة ويثبت ذلك في الشكوى، وتعتبر من هذا الوقت في حوزتها، وتخضع للمدد الواردة في القرار.

(٩) يوقع محقق الشكوى باسمه في نهايتها وكذلك العميل، وتأخذ الشكوى رقم ويحدد لها تاريخ ويتسلم الشاكي خطاب يفيد تسلمها وحضوره بعد ١٥ يوم لمعرفة النتيجة، وتسلم للجنة الفحص.

التظلمات

(المادة التاسعة) من القرار رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤م (لكل ذي مصلحة التظلم من قرارات اللجنة المشار إليها في المادة السابقة أمام مجلس إدارة الصندوق خلال خمسة عشر يومًا من تاريخ إبلاغه بقرار التعويض أو بقرار

رفضه. وعلى مجلس إدارة الصندوق البت في التظلم خلال خمسة عشر يومًا من تاريخ تقديمه مستوفيًا المستندات اللازمة للبت فيه.

وللعضو أو العميل الاعتراض على قرار مجلس إدارة الصندوق بالبت في التظلم أمام الهيئة العامة لسوق المال خلال خمسة عشر يومًا من تاريخ إخطاره بالقرار، وتفصل الهيئة في الاعتراض خلال خمسة عشر يومًا من تاريخ تقديمه).

ملاحظات: إذا لم يحضر العميل أصل المستند الذي قدر على أساسه التعويض عند صرف قيمة التعويض فلا يجوز الصرف، ويعاد تقييم الحالة بنفس اللجنة الأولى دون حاجة إلى التظلم، لأن التظلم في هذه الحالة يكون مخلاً.

كيفية فحص التظلمات:

١- يكون لكل ذي مصلحة التظلم من قرار اللجنة المختصة بنظر الشكاوى أمام مجلس إدارة الصندوق، ويكون ذلك خلال ١٥ يومًا من تاريخ إبلاغه بالقرار.

٢- يحرر النموذج المعد للتظلم بمعرفة مقدمه.

٣- يوضع التظلم داخل ملف الحالة. وتسلم التظلمات إلى أمانة سر مجلس الإدارة ليدرج بحثها ضمن أعمال المجلس، أو في جلسات خاصة بالمجلس طبقًا للظروف والمواعيد.

٤- تسلم الحالة بقرار المجلس (البات فيها) خلال ١٥ يومًا من تاريخ تقديم التظلم للمجلس مستوفيًا المستندات للإدارة المختصة.

٥- يسلم للإدارة المالية صورة من القرار استعدادًا لاستخراج الشيك بالتعويض المستحق.

٦- إذا اعترض العميل على قرار مجلس الإدارة بعد نظر تظلمه تتولى (هيئة سوق المال) نظر الاعتراض وتفصل فيه خلال ١٥ يومًا من تاريخ تقديمه للهيئة.

(ب) العقوبات (في قانون سوق المال)

مادة (٦٣): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس لمدة لا تزيد على خمس سنوات، وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه، أو بإحدى هاتين العقوبتين:

١- كل من باشر نشاطًا من الأنشطة الخاضعة لأحكام هذا القانون دون أن يكون مرخصًا له في ذلك.

٢- كل من زور في سجلات الشركة أو أثبت فيها عمدًا وقائع غير صحيحة أو عرض تقارير على الجمعية العامة للشركة تتضمن بيانات كاذبة.

مادة (٦٤): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد عن خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفشى سرًا اتصل به بحكم عمله تطبيقًا لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعًا منه هو أو زوجته أو أولاده أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة، أو أغفل في هذه التقارير وقائع تؤثر في نتائجها.

مادة (٦٥): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بالحبس وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من خالف

أحكام المواد أرقام ٦، ٧، ١٧، ٣٢، ٣٩ والفقرة الثانية من المادة (٤٩) من هذا القانون.

أحكام المواد أرقام ٦، ٧، ١٧، ٣٢، ٣٩ والفقرة الثانية من المادة (٤٩) من هذا القانون:

مادة (٦): على كل شركة طرحت أوراقًا مالية لها في اكتتاب عام أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها، على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها. وتعد الميزانية وغيرها من القوائم المالية للشركة طبقًا للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة التي تحددها أو تحيل إليها اللائحة التنفيذية. وتخطر الهيئة بالميزانية وبالقوائم المالية وتقريري مجلس الإدارة ومراقب الحسابات عنها قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة.

وللهيئة فحص الوثائق المشار إليها في الفقرات السابقة أو تكليف جهة متخصصة بهذا الفحص، وتبلغ الهيئة الشركة بملاحظاتها، وتطلب إعادة النظر في هذه الوثائق بما يتفق ونتائج الفحص، فإذا لم تستجب الشركة لذلك التزمت بنفقات نشر الهيئة لملاحظاتها والتعديلات التي طلبتها، ويتم النشر على الوجه المبين بالفقرة التالية. ويجب على الشركة نشر ملخص واف للتقارير النصف سنوية والقوائم المالية السنوية في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية، كما يجب على كل شركة تواجه ظروفًا جوهرية طارئة تؤثر في نشاطها أو في مركزها المالي أن تفصح عن ذلك فورًا وأن تنشر عنه ملخصًا وافيًا في صحيفتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية.

مادة (٧): على الشركة ومراقبي حساباتها موافاة الهيئة بما تطلبه من بيانات ووثائق للتحقق من صحة البيانات الواردة بنشرات الاكتتاب والتقارير الدورية والبيانات والقوائم المالية للشركة.

مادة (١٧): لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلا وقع التداول باطلاً، ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة، وذلك وفقًا للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة، وعلى البورصة أن توافي الهيئة بالبيانات والتقارير الدورية التي تحددها اللائحة التنفيذية.

مادة (٣٣): لا يجوز لأية شركة وقف نشاطها أو تصفية عملياتها إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة، وذلك بعد التثبت من أن الشركة أبرأت ذمتها نهائيًا من التزاماتها وفقًا للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة.

مادة (٣٩): يجب إخطار رئيس الهيئة بالقرارات التي تصدر بتعيين أعضاء مجالس الإدارة والمديرين المسئولين عن الإدارة العامة لأعمال الصندوق وبجميع البيانات المتعلقة بها خلال ثلاثين يومًا من تاريخ صدور القرارات المشار إليها، ويتم الإخطار على النموذج الذي تضعه الهيئة. ولمجلس إدارة الهيئة للحفاظ على سلامة أموال المستثمرين بالصندوق أن يصدر قرارًا مسببًا باستبعاد أي من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين المشار إليهم. ولصاحب الشأن التظلم من قرار استبعاده أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في الباب الخامس من هذا القانون خلال ستين يومًا من تاريخ إبلاغه بالقرار.

مادة (٤٩): يكون لموظفي الهيئة الذين يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بالاتفاق مع الوزير صفة الضبطية القضائية في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام هذا القانون ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولهم في سبيل ذلك الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات في مقر الشركة، أو مقر البورصة أو الجهة التي توجد بها. وعلى المسئولين في الجهات المشار إليها أن يقدموا إلى الموظفين المذكورين البيانات والمستخرجات وصور المستندات التي يطلبونها لهذا الغرض.

مادة (٦٦): يعاقب بغرامة لا تقل عن خمسة آلاف جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه كل من يتصرف في أوراق مالية على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون. ويعاقب بذات العقوبة المنصوص عليها في الفقرة السابقة مدير الشركة الذي يخالف أحكام الفقرة الثانية من المادة (٨) من هذا القانون

العقوبة هنا جنحة: إذ تزيد الغرامة على ١٠٠ جنيه.

مادة (٦٧): مع عدم الإخلال بأية عقوبة أشد، منصوص عليها في أي قانون آخر يعاقب بغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه كل من يخالف أحد الأحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

العقوبة هنا جنحة: إذ تزيد الغرامة على ١٠٠ جنيه.

مادة (٦٨): يعاقب المسئول عن الإدارة الفعلية بالشركة، بالعقوبات المقررة عن الأفعال التي ترتكب بالمخالفة لأحكام هذا القانون. وتكون أموال

الشركة ضامنة في جميع الأحوال للوفاء بما يحكم به من غرامات مالية.

مادة (٦٩): يجوز فضلاً عن العقوبات المقررة للجرائم المنصوص عليها في المواد السابقة، الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو بحظر مزاولة النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبته، وذلك لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات، ويكون الحكم بذلك وجوبيًا في حالة العود.

العقوبة هنا تكميلية.

الشرح:

الجرائم الجنائية تنقسم لثلاثة أنواع: الجنايات/ الجنح/ المخالفات، وطبقًا للمادة ١٠، ١١، ١٢ من قانون العقوبات تكون:

١- **الجنايات هي الجرائم المعاقب عليها بالإعدام والسجن المؤبد، والسجن المشدد، والسجن ولا يجوز أن تنقص عقوبة السجن المشدد ولا تزيد على خمسة عشر سنة، أما السجن يجب ألا يزيد على خمسة عشر سنة ولا ينقص على ثلاث سنوات.**

٢- **الجنح هي المعاقب عليها بالحبس والغرامة التي يزيد مقدارها على مائة جنيه، ويقصد بالحبس وضع المحكوم عليه في أحد السجون المركزية وتقيد حريته لمدة لا تزيد على ثلاث سنين ولا تنقص على أربع وعشرين ساعة.**

٣- **المخالفة فهي الجرائم التي لا تزيد العقاب عليها على مائة جنيه.**

بالنظر إلى العقوبات الخاصة في سوق رأس المال الواردة في قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢:

فقد تبين أن المشرع عدل عن هذا التقسيم الموجود في قانون العقوبات ووضع تقسيمًا خاصًا لهذه الجرائم، بحيث يمكن أن تكون وضعًا وسطًا وغير مألوف بين العقوبات ذات الطابع الجنائي وبالتالي يمكن القول بأنها جرائم ذات طبيعة خاصة.

تحدث قانون رأس المال في باب العقوبات مادة ٦٢، ٦٤، ٦٥ محددًا مجموعة من الجرائم إذا وقعت وكانت مجرمة في قوانين أخرى عامة أو خاصة بعقوبة أشد يعاقب فاعلها بالعقوبة الأشد، فإذا كانت غير معاقب عليها أو معاقب عليها بعقوبة أقل من الواردة في قانون هيئة سوق المال فتطبق العقوبة الخاصة في قانون سوق المال.

أن قانون رأس المال خرج على التقسيم الثلاثي للجرائم بين جناية وجنحة ومخالفة، وأصبح يتحدث عن العقوبة بالمدة لا بالنوع، ووقعت العقوبات فيه بين الغرامات والحبس وأصبح يعاقب بالحبس بمدة لا تزيد على خمس سنوات في حدها الأقصى ولكنها تتعدى المدة المعروفة بالحبس في قانون العقوبات بأنها من أربع وعشرون ساعة إلى ثلاث سنوات.

وجاءت الغرامة في قانون سوق المال لا تمثل مخالفة ولكنها تمثل جنحة إذ أنها تزيد دائمًا على أضعاف أضعاف المائة جنيه المقررة بالمخالفة في قانون العقوبات.

ويلاحظ أن العقوبات في قانون سوق المال توقعها المحاكم. ولا يمنع من أعمال عقوبة الجناية غير الواردة بقانون سوق المال إذا كانت في قانون آخر أشد يعاقب على الفعل نفسه المجرم في قانون سوق المال.

١- يجوز للمحكمة الحكم بالحرمان من مزاولة المهنة أو بحظر مزاولة النشاط الذي وقعت الجريمة بمناسبته، وذلك لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات، ويعتبر ذلك عقوبة تكميلية اختيارية.

٢- ويكون الحكم بذلك وجوبيًا في حالة العود، ويعتبر ذلك عقوبة تكميلية إجبارية.

وقف نشاط الشركة كعقوبة إدارية بقرار من رئيس الهيئة لمدة لا تزيد عن ٣٠ يوم:

نص المادة (٣٠) من قانون رأس المال والتي تنص على: (يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو قرارات مجلس إدارة الهيئة الصادرة تنفيذًا له أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص ولم تقم بعد إنذارها بإزالة المخالفة أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة وبالشروط التي يحددها رئيس الهيئة. ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تجاوز ثلاثين يومًا ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويعلن عن ذلك في صحيفتين صباحيتين يوميتين واسعتي الانتشار على نفقة الشركة. فإذا انتهت هذه المدة دون قيام الشركة بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها، تعين عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص).

تدابير صندوق حماية المستثمر:

حالة: إخلال عضو الصندوق بشروط العضوية في الصندوق

إيماءً إلى نص المادة الثانية من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤ والتي تنص على: يضم الصندوق في عضويته كل شركة من الشركات

العاملة في مجال الأوراق المالية تباشر نشاطًا أو أكثر، ولرئيس مجلس الوزراء بناء على اقتراح مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال أن يضيف إلى هذه الأنشطة أنشطة أخرى من الأنشطة المنصوص عليها في المادة (٢٧) من قانون سوق المال.

وتطبيقًا لهذه المادة جاء في قرار رئيس الهيئة العامة لسوق المال رقم ١٠٦ لسنة ٢٠٠٦ الخاص بالنظام الأساسي لصندوق حماية المستثمر فنص في المادة الثانية عشر منه: يجب توقيع عقد بين الصندوق والعضو يتضمن حقوق والتزامات الطرفين وأسلوب حل أي منازعات قد تنشأ بينها بشأن الأنشطة والمعاملات المشتركة بينهما. وعلى ذلك فإن العضوية في صندوق حماية المستثمر - عضوية إجبارية - لجميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والتي تباشر الأنشطة الواردة في نص المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال. والجدير بالذكر أنه قد جاء بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم (٤٩) لسنة ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط:

- بالبند ٨ من المادة الثلاثة النص على أن عضوية الصندوق أحد شروط الترخيص ومتطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية، إذ يلزم تقديم تعهد من رئيس مجل الإدارة أو العضو المنتدب بالشركة بالوفاء بالتزامات شركته حيال صندوق حماية المستثمر.
- في الملحق رقم (٢) الخاص باستيفاء مستندات الترخيص في (البند الثامن) نص على "تعهد بأداء حصة الشركة في صندوق المتعاملين في الأوراق المالية من المخاطر غير التجارية، وذلك النحو الذي صدر به قرار الدكتور الأستاذ رئيس مجلس الوزراء رقم ١٧٦٤ لسنة ٢٠٠٤".

وبذلك تكون العضوية في الصندوق أحد شروط الحصول على الترخيص بمزاولة أحد الأنشطة الواردة في المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال، وأن مخالفة الشركة لشرط العضوية في الصندوق أو أداء المساهمات والدورية أو تطبيق أحكام العقد المبرم بينها وبين الصندوق تطبق عليها نص المادة (٢٠) من قانون رأس المال والتي تنص على:

(يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو قرارات مجلس إدارة الهيئة الصادرة تنفيذًا له، أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص ولم تقم بعد إنذارها بإزالة المخالفة أو استكمال شروط الترخيص خلال المدة وبالشروط التي يحددها رئيس الهيئة. ويصدر بالوقت قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تجاوز ثلاثين يومًا ويحد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول، ويعلن عن ذلك في صحيفتين صباحيتين يوميتين واسعتي الانتشار على نفقة الشركة. فإذا انتهت هذه المدة دون قيام الشركة بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها، تعين عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص).

تدابير الصندوق قانونًا:

وتطبيقًا لهذه المادة فإنه في حالة إخلال عضو الصندوق بشروط العضوية في الصندوق يحق للصندوق إرسال خطاب لرئيس الهيئة العامة لسوق المال يعرض عليه مخالفات العضو لتطبق عليه العقوبات المقررة في نص المادة (٣٠) بما يراه رئيس الهيئة مناسبًا لهذه المخالفات





الباب الرابع

الاستثمار Investment

البورصة خطوة.. خطوة.
صناديق الاستثمار.
المضاربة في البورصة.
الشراء بالهامش والبيع على المكشوف.

تمهيد:

لا تستثمر إلا بالقدر الذي يزيد عن احتياجاتك المعيشية

تذكر أنك إذا استثمرت أموالاً كنت تحتاجها لسداد التزاماتك المالية أو إذا لم تعمل على الاحتفاظ بجزء من الأموال السائلة تكفيك لفترة ٢ ـ ٦ أشهر فإنك قد تتعرض إلى موقف طارئ أو احتياج شديد لسيولة نقدية قد يؤدي توفيرها من خلال تسييل استثماراتك إلى عدم نجاح برنامجك الاستثماري قبل تحقيق أهدافك الاستثمارية ، وعليك الابتعاد كل البعد عن اقتراض أموال لتبدأ بها استثماراتك في البورصة.

قد تكون النقطة الأولى:

مناقشة فكرة التحويش أو الادخار الذاتي وهل هو مناسب في عصر الألفية الثانية؟! بمعنى هل من الأفضل أن أقوم باستثمار فائض أموالي في آليات اقتصادية تدر علي ربح ـ أم أقوم بتخزينها وحفظها تحت البلاطة أو المخدة حتى يأتي وقت الحاجة إليها؟

بادئ ذي بدء لا استثمار ولا تحويش لمن ليس عنده فائض دخل، فإذا كان دخلك قدر حاجتك فلا استثمار ولا ادخار (تحويش) بالسلف لأن هذه بداية النكسة.

أما إجابة السؤال فبدايتها أن فائض الدخل عرضه دومًا للتآكل تحت ما يعرف بمعدل التضخم بمعنى انخفاض القوة الشرائية للنقود بمرور الوقت، ومعدل التضخم في الأسواق الناشئة والعربية بين ٥,٥٪ و ١٥٪ وفي مصر مثلاً وصل إلى ١١٪ أي أن ما ستقوم بشرائه بجنيه اليوم سوف تقوم بشرائه ب ١١١ قرشًا غدًا في مصر مثلاً.

وبالتالي قد يكون من الأفضل الصرف بدلاً من وضع الفلوس تحت البلاطة لوقت الحاجة!! أما الاستثمار فهو ادخار يدر ربح وبالتالي فإذا وضعت ١٠٠٠ جنيه في بنك بمعدل ١٠٪ ستكون في نهاية السنة ١١٠٠ جنيه، ولكن هذه الزيادة ليست بالقطع صحيحة، لأن معدل التضخم ساري ويعمل دومًا، فإذا كان التضخم ١٠٪ فقط فأنت في حقيقة الأمر لم تحصل على ربح وإنما ضمنت أصل استثمارك.

وهذا يوضح لنا أن معدل التضخم إذا زاد على نسبة الأرباح التي تعطيها البنوك للمدخرات كان لابد للمستثمر الحكيم أن يبحث عن آليات أخرى في السوق، ففي مصر مثلاً أقصى فائدة للأرباح في البنوك ٩.٥٪ ومعدل التضخم في مصر ١١٪ فلماذا أذهب للبنوك؟!

وهنا نقول لك تعالى للبورصة والأسواق والأوراق المالية لسبب بسيط لأن بعض الأسهم تدر ربحًا يوازي ١٧٪ إلى ٢٠٪ من القيمة السوقية للسهم، وأكثر من ٣٠٪ من القيمة الإسمية للسهم!!

ويفيد التذكر بأنه يقصد بالقيمة الإسمية للسهم: ثمن السهم وقت الإصدار لأول مرة، أما القيمة السوقية للسهم: فهي سعر السهم المتداول في البورصة.

خلال مقارنة العوائد الناجمة من الاستثمار "بالبورصة" أو إيداع المبلغ في البنك (أسعار الفائدة)، يتضح لنا أنه إذا اختار المستثمر الإيداع بالبنك ولمدة ٢٤ سنة فإنه قد حصل على مبلغ قدره ٥.٧٤٥ دولار في عام ١٩٩٩ مقارنة بمبلغ ١٢.٢٣٩ دولار إذا ما استثمر الأموال في "البورصة" وعليه فإن العائد من "البورصة" يفوق العائد من البنك بنسبة ٦.٤٩٪.

رسم بياني رقم (١)

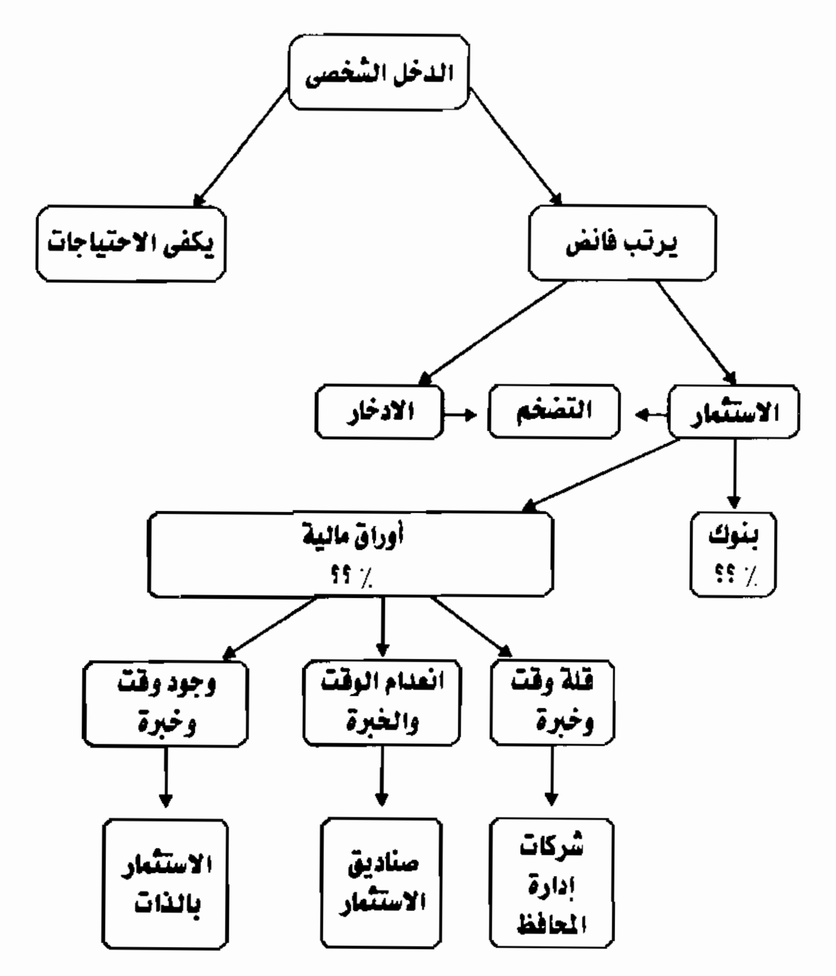
نحن نعرف ما يدور برأسك ... "البورصة دي محتاجة ناس فهماها وفاهمة إزاي تستثمر فيها.. لأ وكمان فلوس كتير".

من الطبيعي أن تدور برأسك هذه الأفكار، ولكن تأكد أنه لا يوجد شخص ولد وهو يعرف كيفية الاستثمار وخاصة في "البورصة" إذن فقد عرف المستثمر الحقيقي طريقه إلى النجاح بتعلم الأساسيات، وأنه ليس شرطًا أن تكون عبقريًا اقتصاديًا وتمتلك الثروات لتستثمر في "البورصة"... المهم أن تضع قدمك على بداية الطريق الصحيح.. وعندها ستتأكد أن الاستثمار ممكن إذا تعلمت الأسس الصحيحة.

الفصل الأول
البورصة خطوة & خطوة

هناك آليات لسوق المال تجعلك تستثمر في البورصة بمجرد قدرتك على الادخار أو التحويش المنتظم تتمثل في (شركات إدارة المحافظ) و(صناديق الاستثمار) فإذا كان لديك وقت وخبرة فاستثمر بنفسك، وإذا انعدم الوقت والخبرة فاستثمر عن طريق صناديق الاستثمار، وإذا كنت نص نص قلة في الوقت والخبرة فاستثمر عن طريق شركات إدارة المحافظ.

ولكن قبل ذلك قل لي أي نوع من البشر أنت؟! وبعدها نعرف التفاصيل بخطوة أخرى (step)



إذا لم يكن لديك نظام تتبعه في إدارة شئونك المالية ننصحك بتتبع هذا النظام البسيط وهو يقوم على بعض القواعد الرئيسية هي:

١- حدد حجم المخاطر التي أنت على استعداد لتحملها.

٢- العوائد (الأرباح) التي ترغب في الحصول عليها من استثمارك في البورصة.

٣- المدى الزمني لذلك.

تقدير حجم المخاطر:

لابد أن يعي المستثمر أن هناك مخاطر مرتبطة بكل نوع من أنواع الاستثمار، والمخاطر هي التقلب في العوائد المستقبلية من الاستثمار، فالذي يضع أمواله في بنك معرض لمخاطر انخفاض سعر الفائدة على الودائع، فهو هنا يخسر قيمة الفرق في الفائدة، والذي يضع أمواله في الاستثمار العقاري قد يحدث تكدس في العقارات ولا يكون هناك قوة شرائية أو سيولة، وهكذا فهناك مخاطر يتحملها المستثمر نتيجة الاستثمار في البورصة وهي نوعين من المخاطر:

(١) مخاطر منتظمة: وهي المخاطر السوقية في ارتفاع وانخفاض قيمة السهم في البورصة بما يؤثر على العائد منه.

(٢) مخاطر غير منتظمة: وهي غير سوقية ترجع إلى الشركة أو المنشأة التي أصدرت السهم.

ولتحديد أي نوع من البشر أنت؟! قم بتحديد أسوأ الظروف التي يمكن أن تتعرض لها، وحدد مقدار المال الذي لا يؤثر فقدك له خلال عام على وضعك الاقتصادي لتعرف من أي المستثمرين أنت؟!

- إذا كنت لا تستطيع أن تحتمل خسارة تزيد عن ٦٪ في العام بمعنى أنك لا يمكنك أن تخسر أكثر من ٦٠ جنيه لكل ١٠٠٠ جنيه تستثمره فأنت (محافظ).
- إذا كنت تستطيع احتمال خسارة في حدود ١٥٪ في العام من مالك المستثمر فأنت تقوى على احتمال قدر متوسط من المخاطرة وتكون (قابل للمخاطرة أو محايد للمخاطر).

- إذا كنت على مقدرة لاحتمال خسارة يمكن أن تصل إلى ٢٥٪ من مالك خلال العام فأنت (مستثمر مخاطر).

الأنواع المختلفة للمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر

مخاطر الاستثمار

هي احتمال خسارة جزء من رأس المال المستثمر نتيجة لتذبذب أسعار الأسهم والسندات في السوق، مما يؤدي إلى تذبذب قيمة صناديق الاستثمار، وتعتمد قدرة تحمل المخاطر على رغبة المستثمر في أن يتقبل انخفاض قيمة أصل المبلغ المستثمر.

يوجد ثلاث أنواع رئيسية من المخاطر وهي مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر التضخم.

١- مخاطر السوق:

(أ) الأسهم:

توجد أسباب كثيرة تؤثر على ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم في السوق مثل: النمو الفعلي للشركات أو تنبؤات بالنمو لقطاعات أو صناعات معينة، تغير في المناخ الاقتصادي أو تغير في نظرة المستثمر نحو السوق (من تشاؤم إلى تفاؤل).

ب- السندات:

تتأثر أسعار السندات في السوق بالتغيرات في أسعار الفائدة، حيث إنه من المتعارف عليه أن ترتفع أسعار السندات عندما تنخفض أسعار الفائدة

السارية في السوق وتنخفض أسعار السندات عندما ترتفع أسعار الفائدة السارية في السوق.

٢- مخاطر الائتمان:

هي عدم قدرة الشركة مصدرة الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية (دفع كوبونات أو فوائد أو أصل السندات).

٣- مخاطر التضخم:

تجدر الإشارة بأن كل الاستثمارات معرضة إلى هذه المخاطرة وهي انكماش القوة الشرائية نتيجة لارتفاع الأسعار، إذ أن ارتفاع معدل التضخم عن صفر يعني أن قيمة الجنيه في المستقبل سوف تكون أقل من قيمة الجنيه اليوم، لذلك يسعى المستثمر دائمًا إلى تحقيق عائد أعلى من معدل التضخم.

يوجد بعض التشابه بين مخاطر الاستثمار في السوق المحلي والأسواق العالمية، ولكن هناك بعض المخاطر التي يجب على المستثمر أن يضعها في الحسبان عندما يريد أن يستثمر في الأسواق العالمية مثل صعوبة السيولة (صعوبة بيع وشراء الأسهم والسندات) عدم الاستقرار السياسي في بعض الأسواق، الأمر الذي يؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي وعدم استقرار سعر الصرف.

عرض موجز لنصائح الخبراء والاقتصاديين والعاملين بسوق رأس المال:

فكر في الاستثمار على المدى البعيد

هناك غرضين من الاستثمار في البورصة: أولهما استثمار المدخرات على الأجل الطويل لمستقبل أفضل وهو الغرض الرئيسي للاستثمار في البورصة، وثانيهما هو اللجوء للبورصة للمضاربة على الأسعار في المدى القصير.

إن تفكيرك على المدى القصير سوف يؤثر على استثماراتك خاصة إذا كنت من غير ذوي الخبرة بطبيعة ومخاطر الاستثمار في البورصة، حيث تتعرض أية بورصة إلى انخفاضات مفاجئة وهبوط في الأسعار (وهو خارج عن المألوف خاصة في ظل استقرار الأوضاع الاقتصادية وعدم وجود خلل أو فضائح مالية في السوق أو في الشركات المقيدة فيه) ويكون هذا الهبوط غالبًا لفترة قصيرة، ويجب عليك حينئذ التحمل والصبر لحماية استثماراتك والبقاء لمدة أطول ولا تهرول لبيع استثماراتك حيث يعرضك ذلك إلى خسائر غير متوقعة. ولكن إذا قررت دخول البورصة للمضاربة قصيرة الأجل، فعليك القيام بذلك بحذر وانتباه شديد، ولا تفعل ذلك أبدًا بأموال أنت في حاجة لها أو أموال مقترضة.

حدد مبلغ دوري للاستثمار

هذه الاستراتيجية الحكيمة تجعل تقلبات السوق تعمل لصالحك لأن عملية استثماراتك لكمية محددة من الأموال في وقت محدد ينتج عنها تأثير صافي لمدة طويلة على تقليل متوسط التكلفة لكل ورقة مالية تشتريها، فهذه هي طريقة جيدة للاستثمار حيث تتيح لك الفرصة لشراء أوراقًا مالية أكثر عند انخفاض السعر.

وأثناء صعود السوق يصبح متوسط سعر الورقة أقل من السعر الذي اشتريته بها، وبالتالي تحقق المنفعة عند انخفاض السوق وعند ارتفاعه.

عزيزي المستثمر إن انخفاض أسعار الأوراق المالية التي بحوزتك يجب ألا يدفعك لتجنب المزيد من الاستثمار في هذه الأوراق، خاصة في ظل عدم وجود أسباب ودوافع منطقية كانت سببًا في حدوث هذا الانخفاض في الأسعار.

تجنب وضع استثماراتك في مجال واحد

إن أفضل طريقة لتقليل مخاطر الاستثمار عند تراجع أسعار الأسهم هي التنويع في الاستثمارات بين أدوات استثمارية مختلفة، إذا كنت من راغبي الاستثمار في الأسهم فإن عليك الاستثمار في أسهم عدد من الشركات والقطاعات المختلفة، أما إذا كنت من راغبي الاستثمار في صناديق الاستثمار فاستثمر في صناديق مختلفة بدلاً من صندوق واحد، فالخسارة التي حدثت لبعض الصناديق يمكن أن تعوض بمكاسب في صناديق أخرى.

راقب استثماراتك

عليك عزيزي المستثمر أن تراجع وتراقب أداء استثماراتك باستمرار للتأكد مما إذا كان برنامجك الاستثماري مازال يعمل نحو تحقيق هدفك الاستثماري أم أن هناك حاجة لإعادة هيكلة استثماراتك، كما عليك أن تتأكد من إعطاء أوامر واضحة لسمسارك لتتجنب أية مشكلات تنتج عن غموض أو عدم وضوح أوامرك ولا تنسى مراجعة كشوف حساباتك.

احذر من محاولات الغش والخداع والاستغلال

عليك عزيزي المستثمر أن تحذر من تعرضك لأحد الممارسات الخاطئة من قبل شركة السمسرة التي تتعامل معها أو أحد العاملين لديها، واحذر من الوعود بالأرباح السريعة والمضمونة والعائدات العالية جدًا، وتذكر أنه كلما زاد الربح المتوقع زادت الخسائر المحتملة، وأن الاستثمار في البورصة يقبل دائمًا تحقيق الربح أو الخسارة، وأن قرار الاستثمار من عدمه أو قرار استثمارك في ورقة مالية معينة هو قرارك أنت وحدك وعليك فقط اتخاذه عندما تكون مقتنعًا به ولا تجعل الآخرين يؤثرون عليك بأية وسيلة.

اعرف حقوقك والتزاماتك

عزيزي المستثمر يجب عليك معرفة حقوقك وواجباتك مثل أي مستثمر حكيم. كن مدركًا وواعيًا بالقوانين واللوائح التي تحميك وتحمي استثماراتك واعرف سبل التصرف إذا ما واجهت حدوث أي تجاوزات من أي طرف من أطراف السوق، وتعلم أيضًا كيف تتقدم بشكوى لهيئة سوق المال إذا ما حدثت لك أضرار نتيجة أحد الممارسات الخاطئة من قبل شركة السمسرة التي تتعامل معها.

كيف نستثمر في البورصة:

ابتعد عن الشائعات واعتمد على المعرفة والأسس العلمية والفنية المتبعة.

بعد أن قمت بتقييم موقفك المالي وتبين لك من نتائجه قدرتك على الاستثمار في البورصة، وحددت أهدافك الاستثمارية واتخذت قرارًا ببدء استثمارك في الأوراق المالية، دعنا نشرح لك بشكل مبسط الإجراءات التي يلزم عليك اتخاذها لتضع قرارك هذا موضع التنفيذ.

١- إذا كنت قد قررت أن تستثمر في الأوراق المالية بنفسك ولديك القدرة والرغبة في اتخاذ قراراتك ومتابعة تعاملاتك بنفسك، فهذا يعني أنك سوف تتعامل في البورصة من خلال شركة سمسرة تنفذ لك أوامرك الاستثمارية، وعليك حينئذ انتقاء إحدى شركات السمسرة المرخص لها من الهيئة العامة لسوق المال، والتي تقدم لك البيانات والمعلومات حول الشركات المقيدة وأوضاعها وخططها المستقبلية وقوائمها المالية وغيرها من البيانات التي تسهل لك اتخاذ القرار الاستثماري الحكيم.

وننصحك عزيزي المستثمر ان تبتعد عن التعامل مع شركات السمسرة التي ليس لديها من العاملين من هم مؤهلين علميًا وفنيًا، لا تعتمد على الدراسات الفنية والمالية قبل إبداء النصح الإرشادي لك وتقدم لك آراء تبنى

على إشاعات وتوجهات غير صحيحة، لا تتبع عناية الرجل الحريص في تحريك عند إقبالك على اتخاذ قرار استثماري لا يناسب أهدافك الاستثمارية، تلجأ للضغط عليك لتنفيذ عمليات لا تجلب لك سوى حصول الشركة على عمولات ومصاريف منك.

٢- إذا كان لديك قدر كبير من الأموال ترغب في استثمارها في البورصة وليس لديك المعرفة أو الخبرة لاتخاذ القرارات الاستثمارية التي تحقق لك أهدافك، أو لم يكن لديك الوقت الكافي لتتابع استثماراتك، فإن عليك أن تختار إحدى الشركات التي تعمل في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية الحاصلة على ترخيص بمزاولة هذا النشاط من الهيئة العامة لسوق المال.. وتتسم هذه الشركات بأن لديها من العاملين من هم لديهم الكفاءة العلمية والخبرة العملية والدراية الجيدة بسوق الأوراق المالية مما يؤهلهم لإدارة استثماراتك نيابة عنك.

٣- إذا كنت من صغار المستثمرين وليس لك دراية ومعرفة بالاستثمار في البورصة وطبيعته، فإن أنسب وسيلة استثمارية تناسبك هي اللجوء إلى شراء وثائق صناديق الاستثمار، وصناديق الاستثمار هذه تنشئها البنوك أو شركات التأمين بعد الحصول على موافقة من الهيئة العامة لسوق المال وتعهد بإدارتها إلى أحد الشركات المتخصصة في مجال إدارة صناديق الاستثمار الحاصلة على ترخيص من الهيئة العامة لسوق المال. وأهم سمات ومميزات الاستثمار في صناديق الاستثمار انك تستثمر في عدد كبير من الأسهم والسندات بما يحقق لك تنويع استثماراتك وتقليل المخاطر.

قبل أن تبدأ في الاستثمار، ابحث عن معلومات عن الشركات التي تخطط في شراء أوراقها المالية عن طريق قراءة نشرات الاكتتاب فيها أو

التقارير السنوية والقوائم المالية وما تصدره شركة السمسرة من أبحاث وتقارير حول تلك الشركات وحول السوق بصفة عامة كما يفضل أيضًا أن تتابع أخبار الشركات من الصحف المالية المتخصصة.

إجراءات التداول في البورصة:

١- قم بتحرير أمر شراء للأوراق المالية التي ترغب في شرائها من خلال النموذج الذي يقدم لك من خلال شركة السمسرة، وإذا كنت تستثمر في البورصة لأول مرة فإن عليك أن تحصل على الكود الموحد باتباعك للخطوات المذكورة أعلاه، أما إذا كنت قد سبق لك الحصول على هذا الكود والتعامل من خلال شركة سمسرة أخرى فإن عليك سحب هذا الكود من هذه الشركة إلى شركة السمسرة الجديدة.

٢- عليك أن تحدد الكمية التي ترغب في شرائها في حدود المبلغ المالي الذي بحوزتك في تاريخ الشراء والذي عليك أن تودعه لدى شركة السمسرة بموجب إيصال إيداع نقدية أو إيصال استلام النقدية من شركة السمسرة:

- تذكر أن تحصل على صورة من الأمر وصورة من إيصال إيداع النقدية بالشركة.
- اطلب من الشركة فاتورة الشراء.

٣- إذا تم تنفيذ شراء السهم في حالة البيع، قم بإصدار أمر بيع بالكمية التي ترغب في بيعها من الأوراق المالية التي سبق شرائها أو الاكتتاب فيها، وعليك أن تحدد سعر البيع لتنفيذ العملية أو أن تختار تنفيذها بسعر السوق.

سوف تقوم شركة السمسرة التي تتعامل معها بإرسال كشف حساب لك بصورة دورية، وعليك أن تتأكد من مراجعة هذه الكشوف بدقة، وفي حالة وجود أخطاء اتصل بالشركة فورًا لاتخاذ إجراء التصحيح اللازم.

لا تترك استثماراتك بدون مراقبة ومتابعة لفترة طويلة فقد يتسبب ذلك في عدم تحقيقك لأهدافك الاستثمارية، أو عدم قدرتك على تحقيق الاستفادة القصوى من الاستثمار في البورصة، خاصة إذا ما تغيرت أحوال السوق بصفة خاصة أو الأداء الاقتصادي للدولة بصفة عامة.



الفصل الثاني
صناديق الاستثمار

تعد صناديق الاستثمار Mutual Funds أحد وسائل الاستثمار لصغار المستثمرين ممن ليس لديهم الأموال اللازمة لتكوين محفظة كبيرة من الأوراق المالية ولا يتمتعون بالخبرة الكافية للاستثمار بالبورصة، وليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة استثماراتهم بصفة متواصلة.

وصناديق الاستثمار هذه عبارة عن شركات تجمع أموالاً من عدد كبير من المستثمرين وتقوم إدارة الصندوق باستثمار هذه الأموال في مختلف أنواع الأوراق المالية مقابل وثائق تصدر للمستثمرين تمثل كل وثيقة من هذه الوثائق حصة المستثمر بالتبعية في كل الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق، بما يحقق التنوع في الاستثمارات وتوزيع المخاطر وتقليل حجمها وآثارها.

وفي مصر يوجد نوعان من صناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار المفتوحة Open – end fund:

وتعد من أكثر الأنواع شيوعًا وتتميز بسهولة شراء وبيع وثائقها من وإلى الصندوق مباشرة على أساس أسعار تتحدد بناءً على قيمة استثمارات الصندوق وفقًا لسعر السوق في أي وقت، وتنشر إدارة الصندوق يوميًا أسعار الوثائق وبالتالي يتغير عدد الوثائق وقيمة رأس مال الصندوق يوميًا بالبيع والشراء.

صناديق الاستثمار المغلقة Closed – end fund:

وتتميز بالثبات النسبي في رأس مال الصندوق، حيث إن عدد الوثائق المصدرة والمتداولة يكون ثابت ولا يقوم الصندوق ببيع أو شراء الوثائق يوميًا، وإنما يمكن شراء أو بيع الوثائق بين المستثمرين بعضهم البعض من خلال البورصة عن طريق سمسار معتمد ومقابل عمولة شأنها في ذلك شأن بيع أو

شراء الأسهم والسندات، ويتحدد سعر تداولها بالبورصة طبقًا لآليات العرض والطلب عليها.



اسعار بعض وثائق صناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار في قانون راس المال

مادة (٣٥): يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية في الحدود ووفقًا للأوضاع التي تبينها اللائحة التنفيذية. ولمجلس إدارة الهيئة أن يرخص للصندوق بالتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى، أو في غيرها من مجالات الاستثمار طبقًا للقواعد والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية، ويجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأسمال نقدي، وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه، أو المتعاملين معه، أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة وعلى الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقًا لما تحدده اللائحة التنفيذية.

مادة (٢٧): يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب في وثائق الاستثمار التي تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام البيانات الإضافية الآتية:

١- السياسات الاستثمارية.

٢- طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية.

٣- اسم الجهة التي تتولى إدارة نشاط الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة.

٤- طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق وإجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

مادة (٤١): يجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة بعد موافقة البنك المركزي المصري، أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين، حسب الأحوال، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار، وتنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه به.

مادة (٣٨): يحتفظ بالأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أموالاً فيها لدى أحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، على ألا يكون هذا البنك مالكًا أو مساهمًا في الشركة المالكة للصندوق، أو الشركة التي تتولى إدارة نشاطه، وعلى أن يقدم الصندوق إلى الهيئة بيانًا عن تلك الأوراق معتمدًا من البنك على النموذج الذي يضعه مجلس إدارة الهيئة.

صناديق الاستثمار في السوق المصرية[1]

اسم الصندوق	مدير الاستثمار	تاريخ الإنشاء	القيمة الاسمية	قيمة الوثيقة في ٢٠٠٦/١/٥
الصناديق المفتوحة – المتوازنة				
صندوق البنك الأهلي الأول	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	سبتمبر ٩٤	٥٠٠	١٧٨٨,٣٥
صندوق البنك الأهلي الثاني	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	أكتوبر ٩٦	١٠٠	٩٣,٦٠
الأهلي الثالث	شركة اتس سي	أغسطس ٢٠٠٥	٩٩,٦٨	١١٩,٧٥
صندوق بنك قناة السويس	كابيكيس	ديسمبر ٩٦	٥٠٠	٠٠
بنك مصر الأول	شركة كونكورد انترناشيونال	فبراير ٩٥	١٠٠	١٠٧,٣٧
الصناديق المفتوحة – الأسهم				
البنك المصري الأمريكي الأول	هيرميس لإدارة الصناديق	أكتوبر ٩٤	١٠٠	٢٧٣,٢١
صندوق بنك الإسكندرية	هيرميس لإدارة الصناديق	ديسمبر ٩٤	١٠٠	٣٧٣,١٤
بنك مصر الثاني	شركة كونكورد انترناشيونال	سبتمبر ٩٥	٦٦,٦٧	٧٦,٠٤
بنك القاهرة	هيرميس لإدارة الصناديق	نوفمبر ٩٥	١٠٠	٨٠٩,٦١
البنك المصري لتنمية الصادرات	شركة القاهرة لإدارة الصناديق	أكتوبر ٩٦	١٠٠	٢٧٤,١١
البنك المصري الأمريكي الثاني	هيرميس لإدارة الصناديق	أبريل ٩٧	١٠٠	١٢٤,٥٢
البنك المصري الخليجي	هيرميس لإدارة الصناديق	مايو ٩٧	١٠٠	٣٢٢,٩٧
مصر الدولي	شركة كونكورد انترناشيونال	فبراير ٩٨	١٠٠	٢٢٢,٠٤
بنك مصر الثالث	شركة اتس سي	ديسمبر ٩٧	١٠٠٠	٤٣٤٤,٣١

(١) ملحق جريدة الأهرام الاقتصادي يوم ٢٠٠٦/١/١٥، ص٣ نقلاً عن الجمعية المصرية للأوراق المالية.

مصر إيران	شركة اتش سي	يوليو ٩٨	١٠٠	٤٢٨,٧٨
بنك فيصل الإسلامي	هيرميس لإدارة الصناديق	ديسمبر ٢٠٠٤	١٠٠	١٤٨,٩٠
الصناديق المفتوحة – الدخل الثابت				
المصرفية العربية الثالث	شركة باريم لإدارة الصناديق	فبراير ٩٩	١٠٠	١٠٠,٢٠
البنك المصري الأمريكي	هيرميس لإدارة الصناديق	يوليو ٩٩	١٠٠٠	٩٩٩,٩٢
صندوق استثمار بنك مصر النقدي	شركة يلتون لإدارة الصناديق	أغسطس ٢٠٠٤	١٠	١١,٣٨
البنك التجاري الدولي النقدي التراكمي	شركة التجاري لإدارة الأصول	أبريل ٢٠٠٥	١٠٠	١٠٨,٤٠
مصر إيران الثاني	شركة اتش سي	يوليو ٢٠٠٥	١٠٧٥	١٠٠٠,٧٣
الصناديق المغلقة				
أوربيت ترأست	المصرية للاستثمار والأعمال المالية	يناير ٩٧	١٠٠٠	١٢٣٧,٤٩
صناديق ضمان راس المال				
بنك مصر التراكمي (صندوق العمر)	القاهرة لإدارة صناديق الاستثمار	أكتوبر ٢٠٠٣	١٠٠	١٧٧,٤٦
صناديق تحديد الأصول				
المجموعة العربية المصرية للتأمين	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	أغسطس ٩٥	٥٠٠	٧٣٧,١٦
المصرفية العربية الأول	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	يوليو ٩٥	٥٠٠	٢٢٠٠
المصرفية العربية الثاني	برايم لإدارة صناديق الاستثمار	أكتوبر ٩٧	١٠٠	٢٧٨

فصندوق الاستثمار في الأصل عبارة عن شركة تأسست بهدف تجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين وإدارتها وفقًا لاستراتيجية يضعها مدير الاستثمار بالصندوق لتحقيق أرباح توزع على المستثمرين في وثائق الصندوق، فمن الناحية النظرية يمكن استثمار هذه الأموال في أشكال عدة مثل الأسهم أو السندات، أو أدوات سوق نقد، أو غيرها.

ويدير صناديق الاستثمار ـ طبقًا للقانون المصري ـ مدير استثمار مرخص له ويتميز بالخبرة والكفاءة ليتولى إدارة الاستثمار طبقًا للأهداف الاستراتيجية المنصوص عليها في نشرة اكتتاب الصندوق، ويدير الصندوق على النحو الذي يحقق أقصى استفادة حسب اتجاهات السوق. وتلائم صناديق الاستثمار عادة صغار المستثمرين، أو المستثمر الذي لا تتوافر له الخبرة.

فصناديق الاستثمار هي عبارة عن وعاء مالي يملكه آلاف من المستثمرين، ويكون رأس مال الصندوق عدة آلاف أو ملايين من الجنيهات، ويدار بواسطة متخصصين يقومون بعمل الدراسات والأبحاث عن أفضل الشركات والمؤسسات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد، وهي وسيلة أكثر مناسبة لصغار المستثمرين باعتبار أن الصندوق يحتوي على العديد من الأسهم والسندات.

وبالتالي يحصل المساهم في الصندوق على ميزة "التنويع" وما يصاحبها من مخاطرة أقل نسبيًا وهي ميزة لا يمكن الحصول عليها عن طريق الاستثمار المباشر في "البورصة" إلا باستثمار مبالغ كبيرة، ويتخذ هؤلاء المتخصصون قرار الشراء أو البيع للعديد من الأسهم والسندات ووضعها في محفظة واحدة.

وتزيد قيمة استثمارك بالصندوق (قيمة الوثيقة) أو تنقص تبعًا للزيادة أو النقصان في أسعار الأسهم والسندات التي يتكون منها الصندوق، ويعتمد عائد هذا الوعاء على عاملين هما نسبة الزيادة في سعر الوثيقة، والتوزيع النقدي الذي يحدده مدير الصندوق.

وتتميز هذه الطريقة بأنها تمكنك من استثمار مبالغ قليلة نسبيًا قد تبدأ من ٥٠٠ جنيهًا، كما أنها تتمتع بنسبة سيولة عالية تسمح ببيع الوثائق

وتحويلها لنقد بناء على الشروط الخاصة بالصندوق (شروط مذكرة المعلومات الخاصة بالصندوق Prospectus).

ولكن تذكر أن الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار لا يسمح بأي تحكم أو توجيه مثل راكب سيارة يقودها شخص آخر قمت أنت باختياره، ووثقت به، ولذلك يجب دائمًا اختيار القائد الذي تثق فيه، إذ يجب عليك تحري الدقة قبل الاستثمار.

مزايا صناديق الاستثمار في سوق المال

١ توافر الإدارة المحترفة

حيث يقوم مديرو الصندوق بدراسة أداء الشركات المقيدة بالبورصة، واختيار أفضلها، ثم وضع الاستراتيجية اللازمة للاستثمار التي تحقق أهداف الصندوق، وكذلك يقوم مديرو الصندوق بمراجعة أداء الصندوق بصورة دورية في ضوء أهداف الصندوق المحددة، وذلك لإعادة النظر في تشكيلة الأوراق المالية المكونة للصندوق سواء بالابتعاد أو الاستبدال أو الإضافة وفقًا للتغيرات في الظروف الاقتصادية.

٢ تنويع الاستثمارات:

حيث يقصد بالتنويع قيام إدارة الصندوق باستثمار أموال الصندوق في مجموعة متنوعة من الأوراق المالية التي تنتمي لقطاعات مختلفة في السوق، ويساعد تنويع الاستثمارات المالية المكونة لمحفظة الصندوق على تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر، ويمكن التنويع من تقليل الخسائر، وذلك لأنه في حالة تحقق خسائر للصندوق نتيجة انخفاض سعر ورقة مالية معينة يعوضه ارتفاع سعر ورقة مالية أخرى.

٣ تخفيض المخاطر:

حيث إن توافر الإمكانيات المالية الكبيرة والخبرة لدى صندوق الاستثمار يمكن إدارة الصندوق من القيام بالتنويع الذي يقلل من مخاطر الاستثمار، وهذا ما قد لا يتوافر لصغار المستثمرين، مما يجعل توجيه الأموال للاستثمار في صندوق الاستثمار أكثر ضمانًا لصغار المستثمرين.

٤ تنوع الأهداف الاستثمارية بما يتناسب مع طبيعة كل مستثمر:

حيث يوجد العديد من صناديق الاستثمار ذات الأهداف الاستثمارية المختلفة مثل الصناديق ذات النمو الرأسمالي والصناديق ذات العائد الدوري والصناديق المتخصصة التي تستثمر في قطاعات معينة والصناديق التي تستثمر في أوراق مالية معينة مثل السندات ذات العائد الثابت.

٥ سهولة الاسترداد للأموال المستثمرة:

حيث يمكن لكل مستثمر أن يقوم بشراء أو بيع وثائق الاستثمار بطريقة سهلة وبسيطة، لكن يجب على المستثمر قبل أن يتجه للاستثمار في وثائق صندوق معين أن يستشير مستشاره المالي الذي قد يكون سمسار في الأوراق المالية، أوي أي مستشار مالي بأحد البنوك أو بشركات الاستثمار، حيث يقوم كل مستشار بتحليل احتياجات المستثمر المادية وأهدافه الاستثمارية وترشيح الصندوق الذي يتناسب مع إمكانياته وأهدافه الاستثمارية.



الفصل الثالث
المضاربة في البورصة

المضاربة في البورصة تعود إلى التنبؤ الموضوعي المنهجي حيث يرصد المضارب الفرص المتوقعة وينتهزها لتحقيق مكسب مناسب وتعتبر المضاربة في البورصة العالمية محققة لتوازن الأسعار ووسيلة لتوجيه المنتجين والمستثمرين وموحدة لأعداد أكبر من المتعاملين في البورصة.

ولكن المضاربة هنا أساسها عامل موضوعى عقلانى رشيد وليس عامل شخصى يقوم على الحدس والتصور.

وقد عانت الأسواق العالمية الناشئة من ظاهرة المضاربة الفادحة أو المضاربة المفرطة وتعزى هذه الظاهرة في الأسواق المالية العربية إلى عدد من الأمور منها، قلة المعروض من الأوراق المالية وقلة المتاح منها للتداول فى ظل وجود طلب متزايد والتوسع في الائتمانات لأغراض التعامل في الأوراق المالية، والتسعير الخاطئ للأوراق المالية قبل طرحها للاكتتاب، مثل طرحها بأقل من قيمتها مما يغرى بشرائها بشراهة، الأمر الذى يقفز بسعرها فوق مستواه الحقيقى.

وقد استطاعت بعض الدول العربية مواجهة المضاربات المفرطة لأهداف الربح السريع، بتجديد سقف للارتفاع أو الانخفاض اليومي في سعر البورصة. بمعنى ألا يمكن أن يفقد السهم كامل قيمته في جلسة واحدة أو أن يصل لحد مضاعفة قيمته؟! ففي مصر لا يتجاوز الأمر ٥٪، وفى المغرب ٦٪، وفى تونس ٣٪، وفى الأردن ١٠٪، وفى سلطنة عمان ١٠٪، والهدف من وضع هذه السقوف أو هذا التقنين لتقلبات الأسعار داخل البورصة من جلسة إلى أخرى، هو حماية المستثمرين ووقاية السوق من الضغوط المفرطة لحركات ارتفاع أو انخفاض الأسعار، ومن العواقب الوخيمة للمضاربات.

إلا أن هذا ليس هو الوضع العالمى وتم انتقاده بأن هذا السقف اليومي لتذبذب الأسعار له جانب سلبي إذ ينقص من حرية تقابل عرض وطلب الأوراق المالية بالسوق. وبخاصة أن الأسعار التى يتم تحديدها بالبورصة تؤخذ كعنصر لتقديم مركز الشركة المصدرة للأسهم، وتعطى نظرة عن قوة أو ضعف هذه الشركة وآفاق مستقبلها ـ بل أن التقارير العالمية ألمحت إلى أن هذا الوضع سيرتب نشوء سوق مواز لتداول الأوراق خارج مقصورة التعامل الرسمى هربا من معايير القيود السعرية.

ويبدو أن هذه الانتقادات كانت من القوة حتى وجدنا أن الأردن الذى بدأ بتطبيق سياسة سقوف الأسعار في ٢/١٠/١٩٧٩ بـ ١٠٪ يلغيها ويعود إلى سابق عهد البورصة الأردنية فيجرى التعامل بناء على حرية تقابل عرض وطلب الأوراق المالية بداية من ١/١٠/١٩٨٢.

وبدأت بعض السوق العربية الأخرى تتعامل بين حدين للأسقف السعرية مع تطبيق بعض الإجراءات فمصر مثلا ٥ — ٢٠ ٪ وتونس ٣ — ١٠٪ .

حدود المضاربة فى سوق راس المال المصرية:

ما قواعد تجاوز الحدود السعرية للأوراق المالية في مصر؟!

المقصود بالحدود السعرية إن هناك حدود للسعر يجب ألا يزيد أو ينخفض عنها فى خلال الجلسة الواحدة، وتحسب نسبة الزيادة من خلال سعر الفتح (وهو السعر الذى يتم فتح الجلسة به)، والحدود السعرية تسمح فقط بتجاوز السعر اليومي فى حدود ٥٪ بالزيادة أو بالنقص بشرط ألا تتجاوز الحدود السعرية ٢٠٪ خلال الأسبوع ويمكن توضيح التجاوز وكيفية التصرف فى الشكل التالى:



الفعل	الإجراء الذى ينفذ
عند تجاوز سعر الأقفال اللحظى (متوسط الأسعار مرجحا بالكميات) نسبة ٥٪ من سعر فتح الورقة المالية	يتم إعطاء تنبيه آلى لجميع منفذى شركات السمسرة داخل قاعة التداول فقط ودون تدخل من قبل البورصة
عند تجاوز سعر الأقفال اللحظى (متوسط الأسعار مرجحا بالكميات) نسبة ١٠٪ من سعر فتح الورقة المالية	يتم إيقاف التداول على هذه الورقة لمدة ٣٠ دقيقة
عند تجاوز سعر الأقفال اللحظى (متوسط الأسعار مرجحا بالكميات) نسبة ١٥٪ من سعر فتح الورقة المالية	يتم إيقاف التداول على هذه الورقة لمدة ٤٥ دقيقة
عند تجاوز سعر الأقفال اللحظى (متوسط الأسعار مرجحا بالكميات) نسبة ٢٠٪ من سعر فتح الورقة المالية	يتم إيقاف التداول على هذه الورقة حتى نهاية الجلسة

شكل يوضح قواعد تجاوز الحدود السعرية والإجراء المضاد الذى تقوم به إدارة البورصة

هل هناك شركات تستثنى من نسبة ٥٪ الزيادة اليومية

يوجد عدد من الشركات تستثنى من هذه النسب ونسبة الزيادة المسموح به هى ٢٠٪ وعدد هذه الشركات حتى تاريخه ٤٧ شركة وقد يتم تغير فى هذا العدد بالحذف أو بالإضافة ويتم تسوية.

يتم الإعلان عن إيقاف التداول المؤقت لجميع منفذى شركات السمسرة من خلال شاشة الإعلانات بمقصورة التداول وكذلك على جميع الشاشات الخاصة بمنفذى شركات السمسرة بالإضافة إلى الإعلان على موقع البورصة على الانترنت

الغاء عمليات المضاربة الوهمية أو المضاربة الفادحة المشوبة بالغش

نص في م ٩٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري (تقوم الهيئة بمراقبة سوق التداول والتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وأن عقد العمليات بالبورصة غير قائم على مضاربة فادحة مشوبة بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو حتى المضاربات الوهمية).

ويقصد بالإلغاء هنا اعتبار العملية كأن لم تكن ولم يحدث بيعًا أو شراءً ويلاحظ أن المادة تتحدث عن سوق التداول أي السوق الثانوي كله سواء أكان منظمًا بالبورصة أو ما يتم خارجه.

أما نص م ٢٠ من قانون هيئة سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ فتقرر أنه يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار.

ويلاحظ أن المادة لم تحدد مدة الإيقاف وهي متروكة للسلطة التقديرية لرئيس البورصة.

وقد أضافت الفقرة الثانية من نفس المادة حق لرئيس البورصة ورئيس الهيئة العامة لسوق المال وهو (جواز إيقاف التعامل على ورقة مالية معينة إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق والمتعاملين).

البورصة والمضاربة:

إن الصحافة العالمية المالية (Financial press) تتحدث عن المضاربة باعتبارها أحد عناصر البورصة الجاذبة وأن القضاء عليها يعني مقاومة للاستثمار في الأوراق المالية، وأن البورصة لا تعرف إلا نوعًا واحدًا من المضاربات هذه المضاربة لا تعتمد فقط على العامل الموضوعي العقلاني الرشيد ولكن تعتمد بالإضافة إليه إلى عامل شخصي يقوم على الحدس والتصور (يختلف فيه البشر) وأن هذا العنصر لا يعتبر مذمومًا إلا في أسواق المال التي لا تتوفر فيها الشفافية والإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة أو التي لا تتوافر فيها الوعي الاستثماري لدى المتعاملين.

وأن السوق الذي يتخوف من المضاربة أو يقسمها إلى مضاربة حميدة ومضاربة ذميمة أو مفرطة أو فادحة أو غيرها من الأوصاف السيئة هو سوق تقليدي بدائي تسيطر عليه المؤسسات التقليدية ويقل فيه المشاركة الفردية ويمتلك أوراقه المالية مؤسسات الدولة سواء بنوك أو صناديق اجتماعية أو شركات تأمين، وهو بالتالي سوق يحتاج إلى عافية لأنه سوق ناقص من الأوامر القائمة على المضاربة فعلاً مثل:

١- أمر بالبيع المسبق على الشراء (Short selling): وهي عملية استدانة مؤقتة يقوم بها المستثمر، حيث يستدين أسهم معينة من الوسيط أو السمسار ويحصل عليها على سبيل الإعارة ويقوم المستثمر ببيع السهم في السوق بالسعر السائد على أمل أن يعود ويشتريه بسعر أرخص ويعيده لمن استعاره منه ويستفيد من فروق الأسعار (سعر البيع/ سعر الشراء).

٢- أوامر الشراء بالهامش أو الشراء الحدي: وهو يتم عن طريق التمويل الجزئي لعملية الشراء، أي يقوم المستثمر بتمويل جزء من استثماراته من الأوراق المالية على أن يتولى الوسيط الجزء الباقي، أي أن يقوم المستثمر بالاقتراض من الوسيط لشراء الأسهم التي يرغب فيها.

٣- العقود المستقبلية: وهو عقد بين بائع ومشتري ملزم للطرفين ونهائي ومحدد فيه موعد التسليم والسعر ولكنه قابل للتحويل لطرف آخر مستفيد.

٤- الخيارات: وهي عقود تتيح للمشتري أن يقوم بشراء صفقة أوراق مالية مقابل دفع عربون معين، ولكنها غير ملزمة، فيمكن أن يلغي الصفقة مقابل خسارة العربون.

وتنصح هذه الصحافة هذه الأسواق التقليدية بقبول مبدأ المضاربة على أن تتوقع أنها كلها حميدة ومفيدة عند توافر الآتي في أسواقها:

١- التخلص من القصور الكمي والنوعي في المعلومات المتاحة في السوق.

٢- ضمان التكافؤ في الحصول على المعلومات بالنسبة لجميع المستثمرين.

٣- توافر المعلومات بشكل مستمر وفوري.

٤- مقاومة حصول بعض المستثمرين على بعض المعلومات الداخلية غير المعلنة.

٥- تحقيق كفاءة لقوانين سوق المال.

٦- مقاومة وعدم ترك الترويج للإشاعات والمعلومات غير الحقيقية بهدف التأثير على سلوك أسعار الأوراق المالية.

ثم لا تنسى هذه الصحافة نفسها بالطبع فتدعو سوق رأس المال إلى العناية بالإعلام والصحافة المالية وتقويتها وليس مقاومتها، بإيجاد خبراء التحليل المالي وخدمة المستثمرين الذين لا يخافون الصحافة ويملكون أن يتكلمون.

فالمضاربة في البورصة عملية غير عشوائية أو ارتجالية، بل هي عملية شديدة الذكاء مخططة ومحكمة ومبنية على حسابات دقيقة قائمة على بيانات حديثة صادقة تعطي صورة كاملة معبرة عن مستقبل الشركة المصدرة للورقة المالية سواء كانت سهمًا أو سندًا أو صكًا، وهي عملية تشمل الإحاطة بكل من:

١- الخطة الاستثمارية للشركة واتجاهات عملية الاستثمار فيها، سواء من حيث الإضافات الجديدة واستخدام خطوط الإنتاج القائمة أو استكمال خطة توسعات الشركة أو عمليات التجديد والإحلال واستخدام لتكنولوجيا جديدة متقدمة تعمل على زيادة الجودة وتخفيض التكلفة.

٢- تحليل الموازنة العامة للشركة ومعرفة عناصرها واتجاهات الإنفاق فيها وعناصر هذا الإنفاق، ومصادر تمويله وقدرة الشركة على تغطية احتياجاتها التمويلية سواء من المصادر الذاتية أو المصادر الخارجية للتمويل.

٣- الموقف التسويقي لمنتجات الشركة ومدى قبول المستهلك لها ومدى سيطرتها على أسواقها ونوع وشكل المنافسة التي تواجهها وخطة الشركة في غزو أسواق جديدة سواء بالمنتجات الحالية أو منتجات جديدة.

٤- اتجاهات الربحية ومعدلاتها المتوقعة مستقبلاً كمًا وكيفًا واتجاهات توزيعها ما بين المستثمرين وما بين تمويل توسعات الشركة وإعادة ضخها والاحتفاظ بها في الاحتياطيات لتدعيم المركز المالي للشركة.

وعلى هذا يقوم المضارب بدراسة جيدة للشركة المصدرة للورقة المالية ومعرفة درجة تأثرها بالعوامل الذاتية الداخلية وبالعوامل الخارجية غير الذاتية، ويشمل هذا بالطبع الوقوف على عدة عناصر هي:

أ- رصيد النقدية داخل خزينة الشركة وفي البنوك وكذا حجم الأصول الأقرب إلى السيولة، وقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

ب- رصيد المدينين وقدرة الشركة على تحصيل ديونها قِبَل الغير وكفاءة هذا التحصيل، وتأثير هذا كله على حجم وحركة المبيعات.

ج- حجم المخزون سواء من مستلزمات الإنتاج باعتباره تكلفة غارقة أو من البضاعة تامة الصنع باعتباره نقص في كفاءة البيع، أو من المرتد من المبيعات باعتباره قصور في الكفاءة التشغيلية وانخفاض في الجودة.

د- الأصول الثابتة من حيث النوع (مباني/ آلات/ معدات) ومقدار استغلالها والحاجة إليها ومعدل تقادمها وإهلاكها وعمرها الاقتصادي ومصاريف صيانتها ومدى حاجتها إلى الإحلال والتجديد أو الاستغناء عنها في المستقبل.

نصائح الخبراء للمضاربين

يقدم خبراء الاستثمار في الأوراق المالية العديد من النصائح والخبرات للمستثمرين، إلا أنهم يخصون المضاربين منهم في البورصة بقدر أكبر من هذه النصائح، حتى أنهم أخضعوا التعامل في البورصة لكثير من علوم أخرى تخرج عن علوم السوق المالية والاقتصاد مثل: علم النفس التجاري وعلم إدارة الأزمات، حيث تعالج هذه العلوم غير التقليدية سلوك المضاربين في سوق المال، سواء حالة الاضطراب أو الخوف أو الفرح، والتي تنشأ من الهبوط المفاجئ لأسعار الأسهم أو الارتفاع غير المنطقي لقيمة الأسهم وبما يؤثر على الاستثمارات.

كما تعالج السلوك الغريب أو العشوائي التي تتبع الخسارة المالية، وكيفية التعامل معها؟! أو مظاهر الاكتئاب والسلوك الجماعي للمستثمرين بما يعرف بـ (سلوك القطيع)!

ويحذر علم النفس التجاري من الحالة المزاجية للمضارب، ويحاول ألا يجعلها هي العنصر الأساسي في قرار الاستثمار دون النظر إلى تقييم السهم، ويعتبر أن هناك أنواع من البشر لا تصلح للمضاربات أو اتخاذ قراراتها الاستثمارية بنفسها وهي:

(١) الشخص "الهيستيري" الذي يجري وراء الشائعات.

(٢) الشخص "المصاب بالبارانويا" الذي ينظر لكل ما حوله من أمور بشك وريبة.

(٣) الشخص "المقامر" الذي يدمر نفسه ويتعامل من أجل المقامرة وفقط مهما كانت الخسائر.

كما أدخل علم (إدارة الأزمات) لدراسة أزمات بورصات المال العالمية والمحلية والذي اعتبر أن حالة أسهم الشركة المصرية للاتصالات في سوق المال ودخول البورصة عدد كبير من الناس ليس لديهم أدنى علاقة بالبورصة حالة ذهنية مجمدة.

كما بحث حالة سقوط البورصات العالمية كل ١٠ سنوات كمتوالية هندسية ولماذا يكون وقت السقوط (يوم الثلاثاء) حتى عرف في تاريخ البورصات بـ "الثلاثاء الأسود".

القواعد الذهبية للمضاربة:

(القاعدة الأولى) حافظ على رأس مالك فهو السبب في بقاءك بالسوق

وبالتالي عليك أن تعرف بأن قانون سوق المال هو البيع والشراء، فلا تقع في غرام أوراقك المالية وتعيش معها حالة هيام متجاهل ما تتعرض له من تقلبات أو اهتزازات. واسأل نفسك دومًا متى أشتري ومتى أبيع؟!

أشتري عند الانخفاض وبع عند الارتفاع.
أشتري عند بدء الارتفاع وبع عند بدء الانخفاض.
قرر متى ستجني أرباحك وعند أي سعر، والتزم بدقة وصرامة.

(القاعدة الثانية) لا تحارب السوق وتكيف معه وتوافق مع متغيراته

فلا تترك أسهمك الرابحة دون بيع حتى تخسر، وتعود أن تبيع أسهمك الخاسرة (يجب ألا تترك الخسارة تتجاوز من ٥ ـ ٨٪) وهذا يعني أن تتعلم بيع الأسهم بسرعة عندما تخسر فيها قليلاً، بدلاً من التردد والانتظار حتى تعاود

الارتفاع، ولا تسير مع القطيع (فتبيع مع البائعين إذا باعوا)، و(تشتري مع المشترين إذا اشتروا)، لا تجعل العوامل النفسية تتداخل في قراراتك المالية.

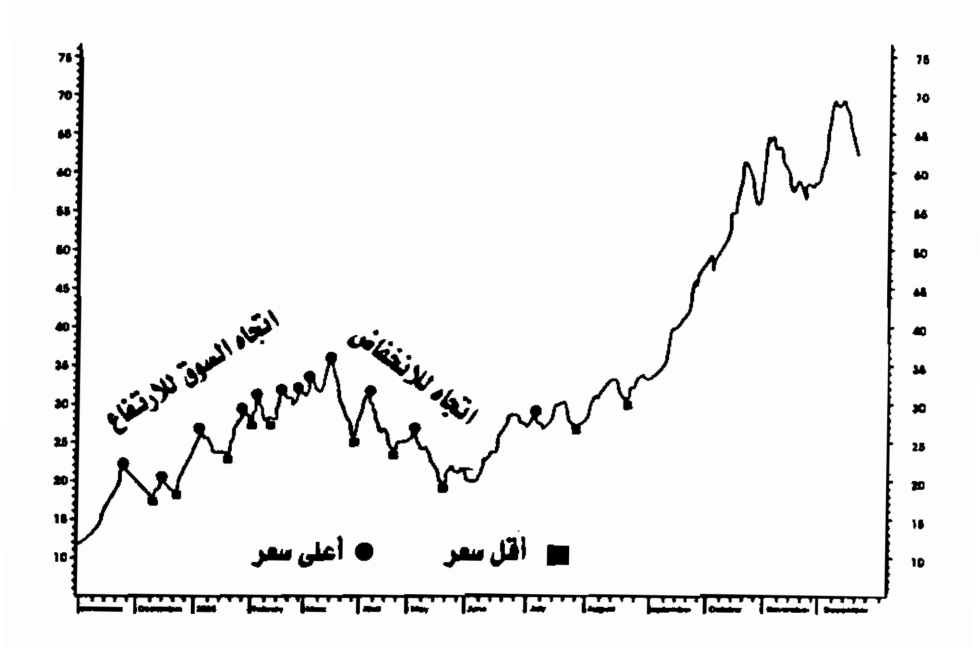
القاعدة الثالثة: المضاربة ليست حدس وتخمين وإنما علم بأبجديات السوق

(١) تعود على إجراء التحليل الفني لمؤشرات السوق، وإذا تطلب الأمر تعلم التحليل الفني.

(٢) تعود على قراءة التحليل المالي واجعلها ضمن قراءاتك الاقتصادية، فأنت درست الجغرافيا ولم تعمل بها، ودرست التاريخ، بينما أنت مهندس، فإذا كانت (البورصة) جزء من مالك ومحور استثمارك فلماذا لا تدرس التحليل المالي.

التحليل الفني للسهم Technical analysis:

هو دراسة وضع السهم للتنبؤ بالسلوك الذي سيتبعه سعره في المستقبل، ويتم ذلك من خلال استخدام رسوم بيانية ومؤشرات وضعت لهذا الغرض منها: الرسم الخطي - رسم القضبان والشموع اليابانية.



سعر السهم من الناحية الفنية:

هو نتاج اتفاق غير مكتوب بين البائع والمشتري - وفي السوق الأمريكية يسمى البائع (الثور) ويسمى المشتري (الدب) - فإذا ارتفع السعر قيل أنه يوم (الثور) وإذا نزل السعر لأسفل قيل أنه يوم (الدب) وبهذا فإن السعر يتجه لمن يكسب من هذين المتبارزين.

نقطة الدعم: هي النقطة التي لا يمكن أن ينزل سعر السهم عنها، لأن المشترون عند وصوله لها يدعمونه بالشراء مما يحول دون نزوله إلى سعر أقل.

نقطة المقاومة: هي نقطة وصول السعر لأعلى منسوب بحيث يكون الارتداد لأسفل بعدها متوقعًا، فعند هذه النقطة يعتقد أغلبية المستثمرين أن السعر سوف ينخفض.

تقييم الأسهم (نموذج جوردون) Stock evolution:

هذا النموذج يحتوي على معادلة حسابية تجيب على سؤال هام للغاية متى تشتري سهمًا ما ومتى لا تشتريه؟!

$$\text{قيمة السهم} = \frac{\text{قيمة التوزيعات}}{\text{معدل العائد المطلوب}}$$

مثال: شركة سوف توزع مبلغ ١,٥ جنيه للسهم ومعدل العائد المطلوب من المستثمرين على هذا النوع من الاستثمار ١٤٪

$$\text{فتكون قيمة السهم} = \frac{١,٥}{١٤٪} = ١٠,١٤ \text{ جنيه}$$

فإذا كان سعر السهم في السوق < ١٠,١٤ جنيه ينصح بالشراء

وإذا كان سعر السهم في السوق > ١٠,١٤ جنيه فلا تشتريه.

التحليل المالي Financial analysis:

يهدف إلى إلقاء الضوء بوضوح على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها سواء طويلة الأجل أو القصيرة، بالإضافة إلى التعرف على مدى كفاءة الشركة في استخدام الأموال وإدارتها وكيفية تحقيق أرباحها.

وتتمثل أهمية التحليل المالي في إبراز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام وتوضح جوانب القوة والضعف في اقتصاديات الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. ويتم ذلك باستخدام مجموعة من النسب المالية والتي تبين العلاقات بين البنود المختلفة للقوائم المالية وتستخدم هذه النسب كمؤشرات لقياس وتقييم الأداء في مختلف المجالات المالية والتسويقية.

القاعدة الرابعة **لا تدخل البورصة بسهم واحد، وادخلها من أسهم متنوعة**

وهي التي يعبر عنها بالمثل الإنجليزي (لا تضع البيض في سلة واحدة) فمن الضروري تطبيق التنويع، والتعدد، وعدم التركيز على سهم واحد أو الانغلاق على أسهم شركة بذاتها، فمعدل النمو لأي سهم لن يستمر مرتفعًا للأبد.

القاعدة الخامسة **كلما زاد الريح، كلما ارتفعت المخاطرة**

١- لا تقع في إغراء الربح المرتفع حتى لا تسقط في بئر المخاطرة المرتفعة.

٢- إذا أثبت سهمك قدرته على الاستمرار في الصعود في الاتجاه الذي تريده فلابد أن تتخير إجراءات إضافية من خلال رفع سقف الخسارة التي لا يمكن أن تتحملها مع سعر الشراء الجديد.

القاعدة السادسة **اعرف لماذا يخسر المستثمرون أموالهم؟!**

١- إذا كنت لا تستطيع الجمع بين المرونة والتنظيم في نفس الوقت.

٢- إذا كنت لا تتعلم من أخطاء غيرك، ولا من أخطائك أنت.

٣- إذا كنت تستمع لأفراد غير مؤهلين وتتبع نصائحهم.

٤- إذا كنت لا تستعد لحدوث الأسواء.

فانظر لنفسك في المرآة.. وستعرف لماذا يخسر بعض المستثمرين أموالهم!!

القاعدة السابعة **اتبع معادلة كاثي كريستوف (kathy - k)**

المعادلة ببساطة هي: لا يجوز أن يزيد السعر عن ٢٠ ضعف قيمة العائد أو الأرباح الموزعة.

فلو افترضنا أن هناك شركة توزع أرباحًا سنوية مقدارها ١٢ دولارًا للسهم الواحد فإن قيمة السهم عند بيعه يجب ألا تزيد عن ٢٠ × ١٢ = ٢٦٠ دولارًا.

ولو كان العائد ٧ دولارات، فإن سعر السهم ينبغي ألا يزيد عن ٧ × ٢٠ = ٢١٠ دولارات.

وتقول الباحثة عن هذا المعيار أو المعادلة بأنها كانت هي المعيار أو المعادلة التي يراعيها الكل منذ سنوات مضت، ثم بدأ بعض خبراء الاقتصاد يرون أنها غير مناسبة، وخاصة مع ظهور شركات التقنيات الحديثة، التي تبيع بضاعة غير ملموسة عبارة عن خدمات وعلوم غير مرئية.

لكنها ترى أن هذه المعادلة هي المعيار المرجع، ولا يزال الكثيرون يرونه معيارًا موضوعيًا وصادقًا، وترى أنه إذا كانت الأسعار أكثر من ذلك، فإن هناك مبالغة في قيمة السهم.



الفصل الرابع
الشراء بالهامش والبيع على المكشوف

١) الشراء بالهامش Margin Buying

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها استخدام أموال مقترضة إلى جانب الأموال الذاتية بنسب معينة لإنجاز صفقة الشراء المقررة.

والقانون المصري لسوق المال يعرف (الشراء بالهامش) بأنه عملية تتم بموجب اتفاق بين أحد العملاء ووسيط (أمناء حفظ ـ سمسار) لتوفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل.

ويتولى الوسيط تمويل الجزء الباقي من الصفقة بأموال يحصل عليها عادة من مصادرة التمويلية التقليدية كالمصارف التي يتعامل معها وتتم الصفقة بحيث تبقى الاسم المشتراة باسم الوسيط ولا تسجل باسم العميل وهو نظام معروف (بالمالك المستفيد والمالك المسجل).[١]

ويدفع العميل للسمسار فائدة عن المبالغ المقترضة وبالطبع من المتصور أن تزيد نسبة الفائدة المحتسبة عن تلك التي يدفعها السمسار للجهات التي أقترض منها نيابة عن العميل.

٢) البيع المكشوف Short Selling

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها تسليف أسهم من عميل يملكها بقصد استثمار طويل الأجل لعميل آخر يستخدمها حالا في السوق على

---

(١) تسجل ملكية الأوراق المالية في كثير من الأسواق باسم شركة السمسرة، وليس باسم المستثمر الذي تشترى الورقة لحسابه وفي هذه الحالة يكون للورقة (مالك مستفيد) هو المستثمر و(مالك مسجل) هو السمسار أو الوسيط وحينما يكون هذا المالك (المسجل) شركة سمسرة يقال أن الأوراق باسم السوق. وفي كل الأحوال يكون المالك المسجل مسئول عن تحصيل الأرباح لصالح المالك المستفيد.

أن يعيدها بعد مدة يتفق عليها بحالها مع الاتفاق على أرباح معينة تعطى لصاحب الأسهم الأصلي على أن يدير ذلك وسيط هو أحد أمناء الحفظ.

والقانون المصرى لسوق المال يعرف (البيع المكشوف)[1] بأنه اقتراض بغرض البيع لفترة محددة يتم بالاتفاق بين عميل (مقرض لأسهمه) وعميل (مقترض لهذه الأسهم) يقوم بمقتضاه أحد أمناء الحفظ نيابة عن العميل المقترض بسلفة الأوراق المالية على أن يقوم فى وقت لاحق بإعادتها للعميل المقرض بالشروط التى يتم الاتفاق عليها وتعرف هذه العملية مجازا بالبيع المؤقت أو البيع قصير المدة ولكنها فى حقيقتها تسليف وإقراض لأسهم أو سندات.

---

(١) ما هى الإجراءات الواجب اتخاذها فى حالة الإقراض أو الاقتراض؟ تختلف الإجراءات بالنسبة لكل من المقرض والمقترض، فالنسبة للمقرض عليه اتباع الخطوات التالية أول هذه الخطوات توقيع عقد إقراض بين أمين الحفظ المختص والعميل الراغب فى الإقراض. وثانيها يقوم العميل بالتوقيع لدى أمين الحفظ المختص على نموذج أمر تسليف مجمع للأوراق المالية التي يرغب في عرضها للتسليف، وثالثها يقوم أمين الحفظ المختص بتسجيل وإرسال البيانات الخاصة بالمقرض وبيانات الأوراق المالية المعروضة للتسليف.
(نموذج لكل ورقة مالية) على النظام الآلى المعد لذلك (بيانات أمر التسليف). إما بالنسبة للمقترض فيجب عليه اتباع الخطوات التالية أولا: يتوجه العميل الراغب فى الاقتراض إلى أمين الحفظ أو شركة السمسرة المتعامل معها، ويبلغه برغبته فى اقتراض أسهم، ثانيا: يقوم بتوقيع عقد مع أمين الحفظ ينص على التسليف ثم يقوم أمين الحفظ بإبلاغ شركة مصر المقاصة المسئولة عن إدارة التسليف برغبة العميل فى الاقتراض والورقة المالية، والكمية، ثم يقوم السمسار بوضع قيمة الضمان النقدى.
إذا كانت هذه خطوات وإجراءات التسليف، فما هى الخطوات التى على اتباعها فى حالة رغبتى فى استرداد الأسهم الخاصة بى؟ فى حالة رغبتك فى استرداد أسهمك ما عليك سواء التوجه إلى أمين الحفظ وتقديم طلب برد الأسهم، ويتم تحديد فى الطلب هل الاسترداد بغرض البيع أم بغرض الاحتفاظ ثم يقوم أمين الحفظ المختص بملء نموذج الاسترداد على النظام الآلى وإرساله إلى الشركة. إذا كان الغرض من الاسترداد هو البيع يقوم مسئولى التسليف بحجز الكمية لصالح العميل، وفى حالة عدم وجود الأسهم (الأسهم مازالت مقترضة لعميل آخر) يتم البيع للعميل بأعلى سعر أقفال خلال ثلاثة أيام عمل بمعنى الا يضيع على العميل فرصة البيع، بل يبيع للعميل بأعلى سعر إقفال خلال أيام التسوية المفترضة. أما إذا كان الغرض من الاسترداد هو الاحتفاظ فيتم رد الأسهم فى حساب العميل مباشرا.

ويلاحظ:

أن أمناء الحفظ هم الأساس في النشاطين السابقين ولذا نجد أن م ٢٩٠ من لائحة قانون سوق المال المصرى تشترط عدم جواز مباشرة عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش أو البيع على المكشوف إلا عن طريق أمين الحفظ طبقا لشروط معينة.

(أ) يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن يسدد نقدا ما لا يقل عن ٥٠٪ من ثمن الأسهم التى يتم الشراء لها لحسابه، ولا أقل من ٢٠٪ بالنسبة للسندات الحكومية إذا كانت موضع الشراء.

(ب) يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن ينيب (الإنابة) أمين حفظ كتابةً فى عقد بأن يدير حساباته من تلك الأوراق بيعا وشراء.

(ج) يلتزم أمين الحفظ بإعادة تقييم الأوضاع بالنسبة للأوراق المالية سواء كانت ١) في نظم الشراء بالهامش، ٢) فى نظام البيع المكشوف بالآتى:

١) إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية فأصبح العميل مدينا بـ ٦٠٪ أو أكثر يخطر العميل للوصول بهذه النسبة إلى ٥٠٪ على الأقل سواء بالسداد النقدي أو تقديم ضمانات.

٢) لأمين الحفظ اتخاذ إجراءات بيع الأوراق المالية وتسييل الضمانات المقدمة إذا بلغت مديونية العميل ٧٠٪ من القيمة السوقية للأوراق المالية أو ٨٥٪ من القيمة السوقية بالنسبة للسندات الحكومية.

تنظيم نشاطي شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع

الأحكام العامة في سوق رأس المال المصري

مادة (٢٨٩):

يقصد بالشراء بالهامش العمليات التي تتم بموجب اتفاق ثلاثي بين أحد أمناء الحفظ وشركة أو أكثر من شركات السمسرة وأحد العملاء، موضوعه توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل.

كما يقصد باقتراض الأوراق المالية بغرض البيع الاتفاق الذي يتم بين عميل (مقترض) وأمين الحفظ يقوم بمقتضاه - نيابة عن العميل - باقتراض أوراق مالية مملوكة لعميل آخر (مقرض) بغرض بيعها وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الاتفاق عليها.

ويجوز أن يقوم أمين الحفظ بإقراض الأوراق المالية لأمين حفظ آخر.

مادة (٢٩١)

على أمين الحفظ الذي يزاول أياً من النشاطين المشار إليهما أن يحتفظ في كل وقت بصافي رأس مال لا يقل عن (١٥٪) من إجمالي التزاماته وبحد أدنى ٧٥٠ ألف جنيه .

مادة (٢٩٢)

يلتزم أمين الحفظ الذي يزاول أياً من النشاطين المشار إليهما بما يلي :

- أن يبذل عناية الرجل الحريص للتحقق من قدرة عملائه على الوفاء بالتزاماتهم الناتجة عن عمليات الشراء بالهامش أو عمليات اقتراض الأوراق المالية في ضوء حالتهم المالية ، وأهدافهم الاستثمارية والمعلومات الأخرى المتوافرة لديه عنهم عند التعاقد، ويجب عليه التحقق من مصادر التمويل المتاحة لعملائه الذين يباشرون تلك العمليات. وعليه إعادة تقييم حالة العميل كلما رأى ذلك ضرورياً وبحد أدنى مرة على الأقل كل أثني عشر شهراً ، وعليه الاحتفاظ بالسجلات والمستندات الدالة على ذلك.
- إخطار البورصة يومياً بتقرير منفصل عن كل عمليات التداول التي تتم بمقتضى هذين النشاطين على أن يتضمن البيانات المنصوص عليها بالبندين (١ و ٢) من أولاً من المادة (٢٩٨) والبنود من أ ، ب ، ج من المادة (٢٩٩) مكرراً من هذه اللائحة.
- إبلاغ شركة الإيداع والقيد المركزي عن طريق خط الربط الإليكتروني بأية عملية شراء بالهامش أو بيع أوراق مالية مقترضة في ذات يوم تنفيذ العملية.
- تمكين الهيئة والبورصة من الإطلاع والحصول على جميع البيانات والمستندات المتعلقة بأوامر الشراء بالهامش أو تداول الأوراق المالية المقترضة وعليه بناء على طلب أي منهما توفير تلك البيانات عن طريق خط الربط الإلكتروني.
- تسليم العميل عند إبرام الاتفاق معه بياناً موضحاً فيه على وجه التفصيل مفهوم الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع بحسب الأحوال والإجراءات والمزايا والمخاطر والأحكام الأساسية لأيهما كما يجب إرسال هذا البيان لكل عميل من العملاء مرة واحدة على الأقل

سنوياً وفور حدوث أية تعديلات في الأحكام الأساسية التي تضمنها البيان المسلم للعميل.

- إمساك دفاتر وحسابات مستقلة عن الأوراق المالية التي يجرى التعامل عليها وفقاً لهذين النشاطين.

مادة (٢٩٣)

لا يجوز أن يجرى التداول وفق نظامي الشراء بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع إلا على الأوراق المالية التي تتوافر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة.

وعلى البورصة إصدار تقرير شهري يتضمن عدد الأوراق المالية المقترضة التي تم تداولها لكل شركة مصدرة ونسبتها لإجمالي الأوراق المالية المتداولة خلال الشهر وللهيئة طلب البيان المذكور في أي وقت.

مادة (٢٩٥)

يلتزم العميل الراغب في الشراء بالهامش أن يسدد نقداً ما لا يقل عن (٥٠٪) من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه وبما لا يقل عن ٢٠٪ بالنسبة للسندات الحكومية ، مع إنابة أمين الحفظ كتابة في إدارة حساباته من تلك الأوراق بيعاً وشراءً في حالة إخلال العميل بالتزاماته ووفقاً لما تم الاتفاق عليه بالعقد.

ويجوز للهيئة تعديل النسبة المذكورة في ضوء أوضاع السوق.

ويلتزم أمين الحفظ أو الشركة المعنية بحسب الأحوال بإبلاغ شركة الإيداع والقيد المركزي بأية عملية شراء بالهامش في ذات يوم تنفيذ الأمر لتقوم

بإجراء ما يلزم لمراعاة الآثار المترتبة على الأحكام الواردة في الفقرة السابقة قبل إتمام تسوية العمليات التي تجرى على تلك الأوراق.

مادة (٢٩٦)

على أمين الحفظ أن يعيد تقييم الأوراق المالية محل الشراء بالهامش فى نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية فإذا تبين له نتيجة لانخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق أن مديونية العميل قد تجاوزت (٦٠٪) من قيمتها السوقية بسعر الإقفال محتسباً على أساس المتوسط المرجح وجب عليه إخطار العميل بتخفيض هذه النسبة سواء بالسداد النقدي أو بتقديم ضمانات ، وعليه اتخاذ هذا الإجراء إذا بلغت النسبة (٨٥٪) بالنسبة للسندات الحكومية ولأمين الحفظ في الحالات التالية اتخاذ إجراءات بيع الأوراق المالية وتسييل الضمانات المقدمة من العميل للوصول بنسبة مديونيته إلى (٥٠٪) بالنسبة للأوراق المالية و(٨٠٪) بالنسبة للسندات الحكومية أو أقل:

- إذا لم يقم العميل بتخفيض نسبة مديونيته عن النسبة المشار إليها في الفقرة السابقة وذلك بعد مرور يومي عمل من إخطاره ولم يقدم ضمانات إضافية.
- إذا بلغت نسبة مديونية العميل (٧٠٪) من القيمة السوقية للأوراق المالية أو (٨٥٪) من القيمة السوقية للسندات الحكومية. وتقوم إدارة البورصة باتخاذ الإجراءات اللازمة في حالة فقد الورقة المالية لأحد الشروط أو المعايير التي تضعها البورصة للتعامل على هذه الورقة وفق نظام الشراء بالهامش.

وللبورصة بعد موافقة الهيئة وفى الأحوال التي ترى فيها لزوماً لذلك قصر وسائل تخفيض نسبة المديونية إما بالسداد النقدي أو بإحدى الضمانات الواردة والمقيمة وفقاً للنسب الآتية:

- (١٠٠ ٪) من قيمة خطابات الضمان المصرفية غير المشروطة الصادرة عن البنوك وفروع البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي.
- (١٠٠ ٪) من القيمة الحالية لأذون الخزانة.
- (٩٠ ٪) من الودائع البنكية.
- (٧٠ ٪) من القيمة السوقية للأوراق المالية الأخرى التي يقبلها أمين الحفظ المرخص له بشرط أن تنطبق عليها المعايير التي تضعها البورصة وفقاً لأحكام المادة (٢٩٢) من هذه اللائحة.

وتسرى أحكام هذه المادة عند انخفاض القيمة السوقية للضمانات المقدمة من العميل. ويجوز للهيئة تعديل النسب المشار إليها طبقاً لأوضاع السوق.

مادة (٢٩٩)

يكون تداول الأوراق المالية المقترضة بالشروط الآتية :

- أن يتم اقتراض الأوراق المالية المراد التعامل عليها قبل القيام ببيعها.
- أن يتم بيع الأوراق المالية المقترضة بسعر يزيد على الأقل بوحدة مزايدة واحدة على سعر الإقفال في بداية الجلسة أو آخر سعر تداول أثناء الجلسة.

ويجب أن يكون اتفاق اقتراض الأوراق المالية مكتوباً وأن يشتمل على البيانات الآتية:

١) نوع الورقة المالية المقترضة.
٢) مقابل اتفاق القرض وجميع العمولات والمصروفات التي يتقاضاها أمين الحفظ.
٣) مدة الاتفاق.

٤) أحكام الضمان النقدي الذي يقدمه المقترض لأمين الحفظ على ألا يقل عن (٥٠٪) من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة قبل إتمام العملية .

٥) التزام أمين الحفظ باستقطاع ما يعادل قيمة الحقوق المالية والمزايا الأخرى التي تنتجها الورقة المالية المقترضة في تاريخ استحقاقها من رصيد حساب المقترض لصالح حساب المقرض ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك في اتفاق القرض بموافقة المقرض.

٦) حالات إنهاء الاتفاق وكيفية معالجة الآثار المترتبة عليه والحالات التي يلتزم العميل فيها بإعادة الأوراق المالية المقترضة كماً ونوعاً.

٧) التزام أمين الحفظ بالتقييم اليومي للأوراق المالية محل الاتفاق.

٨) الشروط الخاصة بالأوراق المالية التي تقدم كضمان وكذلك أنواع الإيداعات الأخرى وشروطها والحالات التي يحق لأمين الحفظ المطالبة بضمانات إضافية.

مادة (٢٩٩) مكرراً "١"

على أمين الحفظ أن يعيد تقييم الأوراق المالية المقترضة في نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية فإذا تبين له نتيجة زيادة القيمة السوقية لهذه الأوراق أن مديونية العميل تجاوزت (٦٠ ٪) من قيمتها السوقية بسعر الإقفال محتسباً على أساس المتوسط المرجح وجب عليه إخطار العميل لتخفيض نسبة المديونية بالسداد النقدي وتكون هذه النسبة (٨٥٪) للسندات الحكومية. وإلا اتخذ أمين الحفظ الإجراءات اللازمة لتخفيض المديونية إلى هذا الحد وفى جميع الأحوال يقوم أمين الحفظ باتخاذ إجراءات شراء الأوراق المالية المقترضة إذا بلغت نسبة المديونية ٧٠ ٪ من قيمتها السوقية. ويجوز للهيئة تعديل النسب المشار إليها وفقاً لأوضاع السوق.

ملامح النظام العالمي للشراء بالهامش والبيع المكشوف[1] Margin Buying and Short Selling

يقوم هذا التعامل على فكرة جوهرية مفادها استخدام أموال مقترضة إلى جانب الأموال الذاتية بنسب معينة لإنجاز صفقة الشراء المقررة، ويتخذ هذا الأمر الخطوات التالية:

- فتح حساب لدى الوسيط أو السمسار يطلق عليه حساب التعامل بالهامش Margin Account .
- يوضع فى الحساب أعلاه مبلغ يمثل التمويل الذاتى للمتعامل ويكون بمثابة هامش الأمان بالنسبة للوسيط.
- يتولى الوسيط تمويل الحزء الباقى من الصفقة بأموال يحصل عليها عادة من مصادره التمويلية التقليدية كالمصارف التى يتعامل معها.
- تتم الصفقة بعد ذلك بحيث تبقى الأسهم المشتراة مرهوبة لدى السمسار أو الوسيط ولا تسجل باسم العميل وإنما باسم السمسار.
- يبقى الهامش (التمويل الذاتى) مفتوحا لدى السمسار ما دام المركز غير مغلق وذلك لاستخدام الرصيد الموجود فيه لتغطية خسائر التعامل.
- يدفع المتعامل للسمسار فائدة عن المبالغ المقترضة منه لإتمام الصفقة ومن المتصور أن تزيد نسبة الفائدة المحتسبة هنا عن تلك التى يدفعها السمسار للجهات التى اقترض منها نيابة عن العميل. وفى السوق الأمريكية يستخدم السعر الأساسى Prime Rate لمثل هذه العمليات. وفى الواقع فإن الهامش الإضافى في سعر الفائدة الذى تحمله العميل يعد

---

(١) تم ترجمته من كتاب: وليام أونيل (المستثمر الناجح)
William. J. Oneil, The successful investor, London 1997

حافزا إضافيا للسمسار للاهتمام بهذا التمويل باعتبار أنه يمثل عائدا إضافيا صافيا يرفع من مستوى إيراداته العامة.

- يجرى تحديد نسبة الهامش (التمويل الذاتى) المشار إليه إلى مجموعة قيمة الصفقة وفق الظروف السائدة في البورصة.

إجراءات البيع المكشوف

يصدر المتعامل للسمسار أو الوسيط الذى يتعامل معه بعد الوصول إلى القرار الذى يراه مناسبا بالنسبة لسهم معين أمر بيع لعدد من الأسهم بسعر معين.

يتولى السمسار التسوية مع المشترى بتسليمه الأسهم من أى مصدر متاح (منه أو بالاقتراض من غيره) واستلام الثمن.

يبقى الثمن رهنا لدى الجهة المقرضة للأسهم. ويمكن استثمار ذلك في السوق النقدية وتحقيق فائدة مجانية.

يبقى البائع على المكشوف (مقترض الأسهم) مسؤولا عن الوفاء بالأسهم عند الطلب.

تكون التسوية في السوق الأمريكية مثلا خلال خمسة أيام.

يكون للمقرض حق استدعاء أسهمه التى اقرضها للسمسار الذى اقترضها نيابة عن عميل البيع المكشوف في أى وقت.

عند إغلاق الصفقة بالشراء.. تعود المبالغ المرهونة إلى البائع على المكشوف وتخصم منها قيمة الأسهم المشتراة لإغلاق الصفقة.. وحين تكون المبالغ المستردة من الرهن (ثمن البيع الأولى) أعلى من المبالغ المخصومة (ثمن الشراء التالى) يحقق المتعامل ربحا والعكس بالعكس.

تدفع التوزيعات النقدية إذا حدثت خلال عملية البيع المكشوف إلى مشترى الأسهم، فذلك حقه، ويتحملها البائع الذى يدفعها للسمسار الذى يدفعها بدوره للمشترى.

لحماية السمسار من احتمال ارتفاع قيمة الأسهم المباعة على المكشوف يلزم البائع بدفع مبلغ يمثل نسبة مئوية من قيمة الأسهم كهامش تأمينى، وقد يتخذ الهامش شكل أوراق مالية ذات قيمة وليس نقدا فقط.

وكيف تتم عملية الشراء الهامشى؟

لنفترض أنك قمت بشراء سهم إحدى الشركات بسعر ١٠٠ جنيه ثم ارتفع سعر السهم إلى ١٥٠ جنيها..

فلو دفعت كامل قيمة السهم (١٠٠ جنيه)

ستكون حققت ربحا مقداره ٥٠٪

$$\text{الربح} = \frac{\text{السعر الجديد} - \text{سعر الشراء}}{\text{سعر الشراء}} = \frac{١٥٠ - ١٠٠}{١٠٠} = \frac{٥٠}{١٠٠} = ٥٠٪$$

لكن..

افترض أنك دفعت ٥٠ جنيها فقط من قيمة السهم (١٠٠ جنيه)، واقترضت الباقى (وهو ٥٠ جنيها) فكم سيكون ربحك؟

لنحسبها ببساطة..

الزيادة فى سعر السهم = ١٥٠ جنيه – ٥٠ جنيه (المبلغ الذى دفعته) = ١٠٠ جنيه هذه الزيادة تقسم إلى جزءين:

جزء لشركة السمسرة.. وهو ٥٠ جنيها التى اقترضتها.

وجز لك.. مقداره ٥٠ جنيها.

إذا فأنت دفعت ٥٠ جنيها وكسبت مثلها..

ربحك من هذه العملية = $\frac{\text{٥٠ (المكسب)}}{\text{٥٠ (المدفوع)}} \times \frac{\text{١٠٠}}{\text{١٠٠}} = \text{١٠٠ ٪}$

لكن لا تنسى أنك ستدفع لشركة السمسرة من ربحك الفوائد المستحقة على الخمسين جنيها التى اقترضتها منهم..

إذا.. على أية حال.. سيكون مكسبك أكبر بكثير من قيامك بدفع قيمة السهم كلها.

مخاطر الشراء الهامشى:

١) أن خسائره قد تزيد عن قيمة استثماره المبدئى.

٢) لابد أن يكون مستعدا دائما لإيداع نقود أو أوراق مالية في حسابه في حالة مطالبة شركة السمسرة له بذلك.. لكى لا تقوم الشركة ببيع أسهمه لديها ويفقد فرصة استردادها مرة أخرى.

٣) أن يضع في حسابه أن شركة السمسرة ستقوم ببيع أسهمه على الفور، إذا لم يتمكن الوفاء بحقوقها تجاهه.. ودون أن تستشيره.

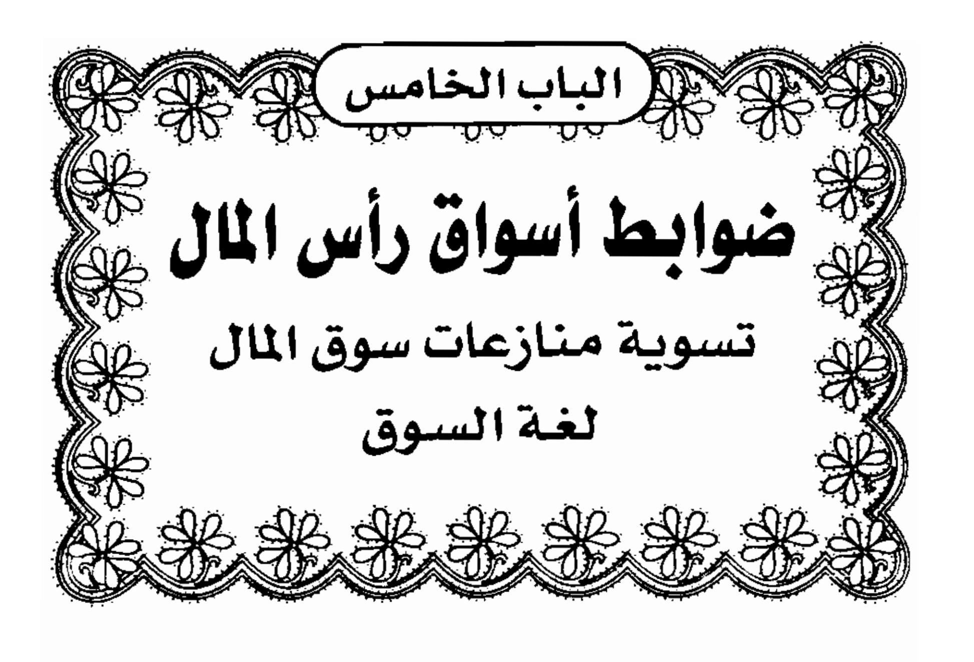
٤) أن الشراء الهامشى يزيد من حجم التعاملات في السوق بشكل عام وبالتالى فقد يهتز السوق (= أسعار الأسهم) بشدة إذا هبطت الأسعار هبوطا حادا.

٥) لابد أن يضع المستثمر في اعتباره أن شركة السمسرة ستقوم بتحصيل فوائد منه على المبلغ الذى أقرضته له، سواء حقق هو مكسبا أم خسارة (أى سواء ارتفعت أسعار الأوراق التى اشتراها أم هبطت) ولذا فلابد له من أن يستشير سمساره ليرى إن كان هذا النوع من الشراء يتناسب مع إمكاناته وأهدافه وطموحاته. بعض رجال السياسة والاقتصاد خاصة

فى الدول النامية ذات البورصات الناشئة نسبيا يرون في أنشطة البيع المكشوف مجالا خصبا للمضاربين الذين قد يكون من نتائج عملياتهم المتكررة طلبا للربح السريع الإضرار بإمكانيات النمو المتوازن الرشيد للفعاليات الاقتصادية المتداولة في البورصات، الأمر الذى يربك السياسات النقدية والأهداف المتوخاة منها خاصة في الأوقات التى يكون مطلوبا من السياسات النقدية فيها مواجهة اضطرابات استثنائية تجتازها البورصات (ومن قبيل ذلك ما قررته السلطات الرسمية في هونج كونج في مطلع شهر سبتمبر ١٩٩٨ من إيقاف عمليات البيع المكشوف اعتقادا منها أنها تحد من مقدرتها على التحكم في مسيرة البورصة المتدهورة هناك).

٦) وبالنسبة للأسهم فإن توقع انخفاض الأسعار السوقية يعتبر بطبيعة الحال أساس التفكير في هذا النوع من النشاط المضاربى الذى قد يحقق أرباحا تعادل أو تتجاوز ما يمكن تحقيقه من خلال الشراء وانتظار ارتفاع الأسعار Going Long على أن احتمال تحقق الخسائر وارد أيضا بنفس الدرجة بمعنى أن نشاط البيع أولا ثم الشراء لاحقا لإغلاق المركز ينطوى على ذات العلاقة بين العائد والخطر القائمة لدى الشراء أولا والبيع لاحقا.





الباب الخامس

ضوابط أسواق رأس المال

تسوية منازعات سوق المال

لغة السوق



الفصل الأول
تسوية منازعات سوق المال

١- التظلمات

(التظلم الإجباري من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة)

المادة (١): يكون التظلم من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة طبقًا لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذًا لها أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة ٥٠ من القانون[١]، وفيما لم يرد به نص خاص في القانون يكون التظلم أمام اللجنة خلال ثلاثين يومًا من تاريخ إخطار صاحب الشأن بالقرار أو علمه به.

المادة (٢): يقدم التظلم إلى مكتب التظلمات بالهيئة بموجب عريضة تقدم إلى مكتب التظلمات مشتملة على البيانات الآتية:

- بيان باسم المتظلم ولقبه وصفته ومهنته وعنوانه.
- بيان بالقرار المتظلم منه وتاريخ صدوره وإخطار أو علم المتظلم به.
- بيان بالأسباب التي بنى عليها التظلم مرفقًا به المستندات المؤيدة له.
- بيان بطلبات المتظلم، خاصة فيما إذا كان المتظلم يهدف إلى إلغاء القرار أو في شق منه.
- ما يفيد سداد المبلغ المنصوص عليه في المادة ٢١١ من اللائحة التنفيذية للقانون[٢].

---

(١) مادة (٥٠) "تشكل بقرار من الوزير لجنة للتظلمات برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشاري مجلس الدولة يختارهم المجلس وأحد شاغلي وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة، يختاره رئيسها وأحد ذوي الخبرة يختاره الوزير".

(٢) مادة ٢١١: "يودع المتظلم من القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو الهيئة طبقًا لأحكام القانون أو هذه اللائحة أو القرارات الصادر له خزينة الهيئة مبلغ خمسة آلاف جنيه يرد إليه إذا صدر قرار لجنة التظلمات لصالحه بعد خصم ١٠% منها كمصروفات إدارية".

المادة (٣): يقوم المكتب فور ورود التظلم بقيده بالسجل المعد لذلك ويسلم صاحب الشأن صورة منه عليها رقم وتاريخ القيد، ويحدد المتظلم الوسيلة المناسبة لتلقي الإخطارات المتعلقة بنظر التظلم سواء عن طريق الفاكس أو بمكالمة هاتفية أو غيرها من وسائل الاتصال.

المادة (٤): يقوم رئيس اللجنة فور إخطاره بالتظلم اتخاذ إجراءات عرضه عليها وتحديد جلسة لنظره بالتنسيق مع أعضاء اللجنة، وذلك خلال ثلاثة أيام على الأكثر من تاريخ الإخطار، وعلى مقرر اللجنة إخطار مكتب التظلمات فورًا بمواعيد جلسات نظر التظلم أولاً بأول.

المادة (٥): يكون إخطار أطراف التظلم بالجلسة المحددة لنظر التظلم وبجميع الأوراق المتعلقة بالتظلم إما تسليمًا باليد مع التوقيع بما يفيد ذلك أو بخطاب مسجل مصحوب بعلم الوصول، أو عن طريق الفاكسميل أو التلكس أو ببرقية أو بأي وسيلة أخرى من وسائل الاتصال، وذلك قبل الجلسة بأسبوع على الأقل، ويجوز أن يحضر كل طرف بنفسه أو بنائب عنه.

المادة (٦): إذا لم يحضر أي من أطراف التظلم بعد إخطاره بالجلسة المحددة لنظر التظلم على النحو المبين في المادة السابقة جاز للجنة نظر التظلم في غيبته، وعلى المكتب الاحتفاظ بما يدل على تمام الإخطار وعلى من يدعي عدم الإخطار إثبات ذلك.

المادة (٧): يتم نظر التظلم وفقًا للإجراءات التي تحقق المساواة والعدالة بين أطراف التظلم، ويبدأ نظر التظلم بتلاوة تقرير يتضمن أسباب التظلم، وينظر التظلم بغير مرافعة اعتمادًا على الدفاع المكتوب المقدم من قبل أطراف التظلم، ويجوز للجنة أن تسمح بالدفاع الشفوي، وللجنة سلطة تقرير حوار قبول الأدلة المقدمة وصلتها

بالموضوع وجدواها وأهميتها، وإذا رأت اللجنة الاستناد إلى تقرير يضعه خبير أو أي دليل مستندي فيجب إبلاغ المتظلم به، وتحدد اللجنة أتعاب الخبير ويتحملها الطرف الذي يطلب ندبه.

المادة (٨): تبت اللجنة في التظلم خلال مدة لا تتجاوز ستين يومًا من تاريخ إخطارها بالتظلم من قبل مكتب التظلمات، وعلى المتظلم موافاة اللجنة بما تطلبه من إيضاحات خلال أسبوع على الأكثر.

المادة (٩): وتصدر قراراتها بأغلبية الحاضرين وتصدر القرارات في المسائل الإجرائية من رئيس اللجنة وتصدر قرارات اللجنة كتابة ومشتملة على الأسباب التي بنيت عليها وتوقع المسودة من أعضاء اللجنة الحاضرين.

المادة (١٠): تودع اللجنة مكتب التظلمات ملف التظلم مشفوعًا بالقرار الصادر منها، وذلك في اليوم التالي لصدوره، وعلى مكتب التظلمات إخطار المتظلم فورًا بالقرار بنفس الوسيلة التي يتم إخطاره بها بإجراءات نظر التظلم، وتكون قرارات اللجنة نهائية يجب تنفيذها بمجرد الإخطار بها.

وعلى ذلك لا يجوز اللجوء للقضاء مباشرة، وإنما لابد من التظلم قبل رفع الدعوى لأن التظلم وجوبي ولا يسر ذلك على البورصة.

مادة (٢١): يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذًا لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه، ولرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أيًا من الإجراءات السابقة. فهنا يجوز الطعن مباشرة على قرار رئيس

البورصة بوقف عروض وطلبات التداول واللجوء للقضاء مباشرة، بينما لا يجوز الأمر نفسه على قرارات رئيس الهيئة حيث يجب التظلم منها أولاً وجوبيًا.

التظلمات من القرارات الإدارية

ويشير الجدول التالي إلى التظلمات التي وردت إلى الهيئة منذ بداية عام ٢٠٠٦ ونتائجها

م	اسم المتظلم	القرار المتظلم منه	التاريخ	قرار اللجنة
١	سيجما لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس الإدارة رقم (٢) بتاريخ ٢٠٠٦/١/٢ بشأن إلغاء ترخيص الشركة المتظلمة عملاً بالمادة ٣٠ من قانون سوق رأس المال.	٢٠٠٦/١/١٨	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٢	الخليج للتعمير	خطاب الإدارة المركزية للشئون القانونية بشأن مطالبة الشركة بسداد غرامات التأخير عن القوائم المالية عن الفترتين المنتهيتين في ٢٠٠٥/٦/٣٠، ٢٠٠٦/٩/٣٠.	٢٠٠٦/٣/١	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٣	الخليج للتعمير	خطاب الإدارة المركزية للشئون القانونية بشأن مطالبة الشركة بسداد غرامات التأخير عن القوائم المالية عن الفترتين المنتهيتين في ٢٠٠٥/٦/٣٠، ٢٠٠٦/٩/٣٠.	٢٠٠٦/٣/١	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.

٤	أوربت ستوك لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٢) بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٢٣ بشأن منع شركة أوربت ستوك لتداول الأوراق المالية من مزاولة النشاط إعمالاً لأحكام المادة (٣١/ب) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.	٢٠٠٦/٣/١٢	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٥	كوين لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٠) بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٢٢ بشأن منع شركة كوين لتداول الأوراق المالية من مزاولة النشاط لمدة ثلاثة أشهر إعمالاً لأحكام المادة (٣١/ب) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تلتزم خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها.	٢٠٠٦/٣/١٢	قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بتعديل القرار المتظلم منه ليصبح منع الشركة من المزاولة لمدة شهر بدلاً من ثلاثة أشهر.
٦	حلوان للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس الهيئة رقم (٣٢) إيقاف السيد/ إيهاب حسنين (سمسار منفذ بالشركة لمدة خمسة أيام عن مزاولة مهنته).	٢٠٠٦/٤/١٦	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٧	شركة مصر للفنادق	قرار الهيئة المتضمن مخالفة الشركة لقواعد القيد والشطب بالبورصة.	٢٠٠٦/٤/٣٠	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٨	شركة حلوان للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس الهيئة رقم (٩) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إيقاف السيد/ أحمد علي جودة (سمسار) منفذ بالشركة لمدة خمسة أيام عن مزاولة مهنته.	٢٠٠٦/٥/١١	قررت اللجنة عدم الاختصاص.
٩	ستارز لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس الهيئة رقم (٤٨) بشأن وقف نشاط الشركة لمدة خمسة عشر يومًا.	٢٠٠٦/٥/٢١	قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإنهاء التظلم صلحًا.

١٠	باب الملوك لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/٨	عدم قبول التظلم من الشركة بإلغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة وبرفض ما عدا ذلك من طلبات.
١١	المحروسة لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/٨	عدم قبول التظلم من الشركة بإلغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة وبرفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٢	النور للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/١١	عدم قبول التظلم من الشركة بإلغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة وبرفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٣	الأمل للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/١١	عدم قبول التظلم من الشركة بإلغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة وبرفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٤	المجموعة الاستراتيجية لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٨/٣٠	عدم قبول التظلم من الشركة بإلغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة وبرفض ما عدا ذلك من طلبات.

١٥	التجاري الدولي للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٧/٢٦	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
١٦	هيرميس للوساطة في الأوراق المالية	قرار مجلس الإدارة رقم (٤٨) لسنة ٢٠٠٦ بشأن توجيه تنبيه إلى شركة هيرميس للوساطة في الأوراق المالية.	٢٠٠٦/٧/٢٧	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
١٧	شامبليون للوساطة في الأوراق المالية	قرار مجلس الإدارة رقم (٥٥) بشأن إصدار دليل إجراءات وقوائم فحص إصدارات الأوراق المالية ذات العائد الثابت.	٢٠٠٦/٨/١٠	اعتبار الخصومة منتهية.
١٨	أحمد جاد إبراهيم المساهم بشركة فوسروك	قرار مجلس الإدارة رقم (٥١) لسنة ٢٠٠٦ بشأن وقف قرارات الجمعية العامة العادية لشركة فوسروك مصر المنعقدة بتاريخ ٢٠٠٦/٥/٢.	٢٠٠٦/٨/٢٢	قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع برفض التظلم.
١٩	هالة عز الدين عبدالعزيز صادق وآخرين	لم يصدر قرار حيث تم سحب التظلم.	٢٠٠٦/٨/٢٣	تم سحب التظلم ويشمل هذا القرار تظلمات (٢٦،٢٧،٢٨).
٢٠	جلوبال كابيتال لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس الإدلرة رقم (٩٠) لسنة ٢٠٠٦ بوقف الشركة عن مزاولة نشاطها لمدة خمسة عشر يومًا.	٢٠٠٦/٨/٣٠	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٢١	أجياد لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٦ بشأن وقف نشاط الشركة لمدة ثلاثين يومًا.	٢٠٠٦/٩/٥	قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع برفضه.

٢٢	شركة أبار وزيني التضامنية السعودية	قرار مجلس الإدارة رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن طلب وقف قرارات الجمعية العامة العادية لشركة نيسان مصر.	٢٠٠٦/٩/٥	قبول التظلم شكلا وفي الموضوع بإلغاء القرار المتظلم منه فيما تضمنه من رفض الطلب المقدم من المتظلمين لوقف قرار الجمعية العامة لشركة نيسان مصر.
٢٣	شركة جولدن واي لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٩٥) لسنة ٢٠٠٦ وقف شركة جولدن واي لتداول الأوراق المالية عن مزاولة النشاط لمدة خمسة عشر يومًا، وذلك إعمالاً لأحكام المادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، تلتزم الشركة خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها والإفادة خلال ١٥ يوم.	٢٠٠٦/٩/٦	قبول الموضوع شكلاً وفي الموضوع برفضه.
٢٤	شركة التجاري الدولي للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٩٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إجراءات نظر التظلمات طبقًا للمادتين ٥١ و ٥٢ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.	٢٠٠٦/٩/١٠	إثبات ترك الخصومة في التظلم.
٢٥	كراون لصناعة وتجارة المواد الغذائية	خطاب الإدارة المركزية لشئون القانونية بشأن تأخر الشركة عن تقديم القوائم المالية للهيئة طبقًا لقواعد القيد والشطب بالبورصة.	٢٠٠٦/٩/٢١	قررت اللجنة قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.

٢٦	الشركة المتحدة للزجاج المتعادل	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٠) لسنة ٢٠٠٦ بشأن سحب القرار رقم ٨٤ الصادر ٢٠٠٦/٧/٢٥ بوقف التعامل على أسهم شركة العبوات الدوائية المتطورة.	٢٠٠٦/١٠/٤	قبول التظلم شكلا وفي الموضوع بإلغاء قرار المتظلم منه. كما قررت اللجنة في ٢٠٠٦/١٢/٧ أحقية شركة المتحدة للزجاج المتعادل في استرداد مبلغ ٥٠٠٠ جم بعد خصم ١٠% مصروفات إدارية من المبالغ السابق سدادها للهيئة في التظلم رقم ٣٥ لسنة ٢٠٠٦.
٢٧	شركة المجموعة المالية للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات المنفذة بجلسة تداول ٢٠٠٦/٨/٢٤ على سندات شركة أوراسكوم للإنشاءات والصناعة "الإصدار الثاني".	٢٠٠٦/١٠/٨	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٢٨	الشركة العالمية للمشروعات	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات أرقام ٢٢،٢٠،٢١ المنفذة بجلسة ١٩٩٨/٩/٦ خارج المقصورة.	٢٠٠٦/١٠/١٥	قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإلغاء القرار المتظلم منه مع ما يترتب على ذلك من آثار.
٢٩	بنك المؤسسة العربية المصرفية	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات المنفذة بجلسة تداول ٢٠٠٦/٨/٢٤ على سندات شركة أوراسكوم للإنشاءات والصناعة "الإصدار الثاني".	٢٠٠٦/١٠/١٦	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٣٠	شركة أصول للوساطة في الأوراق المالية	إنذار الهيئة الصادر برقم ٨٠٠٣ بتاريخ ٢٠٠٦/١٠/١٧.	٢٠٠٦/١٠/٢٩	عدم قبول التظلم لانتفاء القرار الإداري الذي تختص به اللجنة.
٣١	الأهلي لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس الهيئة رقم (١٢٨) لسنة ٢٠٠٦ بوقف نشاط الشركة الخاص بالسمسرة في الأوراق المالية لمدة ٣٠ يوم.	٢٠٠٦/١١/٢٢	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.

٣٢	الكرمة لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٨٦) لسنة ٢٠٠٦ بمنع الشركة من مزاولة نشاطها لمدة شهر.	٢٠٠٦/١١/٢٦	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٣٣	المغربي للبصريات	الخطاب المرسل من الإدارة المركزية للشئون القانونية بالهيئة العامة لسوق المال بخصوص قواعد القيد والشطب بالبورصة بتاريخ ٢٠٠٦/١١/١٥.	٢٠٠٦/١١/٣٠	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعًا.
٣٤	شركة النصر للأعمال المدنية	قرار مجلس إدارة الهيئة بتاريخ ٢٠٠٥/١١/١٤ بشأن تعديل قرار مجلس إدارة الهيئة الصادر بتاريخ ٢٠٠٢/١/٨ بتعديل مقابل الخدمات.	٢٠٠٦/١١/٣٠	أولا: عدم قبول التظلم شكلا بالنسبة لطلب إلغاء قرار مجلس إدارة الهيئة الصادر بتاريخ ٢٠٠٢/١/٨ لتقديمه بعد الميعاد. ثانيًا: بقبول التظلم شكلاً بالنسبة لباقي الطلبات ورفضها موضوعًا.

٢- التحكيم

يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القانون ٩٥ لسنة ٩٢ فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره. وتشكل هيئة التحكيم بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل من طرفي النزاع، وإذا تعدد أحد طرفي النزاع وجب عليهم اختيار محكم واحد.

ويكون الطعن في الأحكام التي تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة، وفي جميع الأحوال تكون أحكام هيئات التحكيم نهائية ونافذة ما لم تقرر محكمة الطعن وقف تنفيذها.

ينشأ بالهيئة مكتب للتحكيم يتولى تلقي طلبات التحكيم وقيدها، وعليه خلال أسبوع من تاريخ تلقي الطلب إخطار الطرف الآخر بصورة من

الطلب لاختيار محكم له خلال أسبوعين من تاريخ إخطاره، فإذا انقضت هذه المدة دون إبلاغ المكتب باسم المحكم الذي اختاره وصفته وعنوانه، قام وزير العدل باختيار مستشار من إحدى الهيئات القضائية محكمًا عنه.

تسري على رسوم التحكيم القواعد المقررة في قانون الرسوم القضائية والمواد المدنية، وذلك بحد أقصى مقداره مائة ألف جنيه.

ويعرف التحكيم قانونًا بأنه اتفاق يتفق طرفاه على عرض النزاع الذي نشأ أو قد ينشأ في المستقبل على شخص أو أشخاص معينين بشروط أن يكون عددهم وتر (فردي) يُسمون محكمين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة، فالتحكيم يمثل أهم وسيلة بمقتضاها يستغنى الأطراف عن قضاء الدولة.

هذا مجمل الوارد في المواد ٥٣/٥٤/٥٥/٥٦/٥٩ من قانون سوق المال، وقد حُكم بعدم دستورية هذه المواد بجلسة الأحد ٢٠٠٢/١/١٣ لأنها جعلت اللجوء إلى التحكيم طريقًا إجباريًا للتقاضي على خلاف الأصل من أنه وسيلة اختيارية لفض المنازعات لا تنشأ إلا عن الإرادة الحرة لأطرافه، فحال بذلك دون اللجوء إلى القضاء ابتداءً بما يخل بحق التقاضي المنصوص عليه في المادة ٦٨ من الدستور.

وحيث إن هذا النعي صحيح، ذلك أن مؤدى ما جرى به قضاء هذه المحكمة أنه لا يجوز أن يكون التحكيم إجباريًا يذعن له أطرافه أو بعضهم إنفاذًا لقاعدة قانونية آمرة لا يجوز الاتفاق على خلافها، ذلك أن القاعدة التي تتأسس عليها مشروعية التحكيم كأسلوب لفض المنازعات يغاير طريق التقاضي العادي هي الإرادة الحرة إلى اختيار التحكيم سبيلاً لفض نزاع قائم بينهم أو لفض المنازعات يغاير طريق التقاضي العادي هي قاعدة اتفاقية تتبنى إرادة الأطراف فيها على أصولها وأحكامها سواء توجهت هذه الإرادة الحرة إلى اختيار التحكيم سبيلاً لفض نزاع قائم بينهم أو لفض ما عساه أن يقع

مستقبلاً من خلافات بينهم تنشأ عن علاقاتهم التعاقدية، ومن هذه القاعدة الاتفاقية تنبعث سلطة المحكمين الذي يلتزمون حدود وأحكام ما اتفق عليه أطراف التحكيم، ومن ثم فإن التحكيم يعتبر نظامًا بديلاً عن القضاء فلا يجتمعان لأن مقتضى الاتفاق عليه أن تعزل المحاكم عن نظر المسائل التي انصب عليها التحكم استثناء من أصل خضوعها لولايتها.

وعلى ذلك فإذا ما قام المشرع بفرض التحكيم قسرًا بقاعدة قانونية آمرة دون خيار في اللجوء إلى القضاء، فإن ذلك يعد انتهاكًا لحق التقاضي الذي كفله الدستور لكل مواطن بنص مادته الثامنة والستين التي أكدت أن اللجوء إلى القضاء للحصول على الترضية القضائية دون قيود تعسر الحصول عليها أو تحول دونها هو أحد الحقوق الجوهرية التي تبنى عليها دولة القانون ويتحقق بها سيادته.

وعلى ذلك لا يجوز اللجوء للتحكيم على أساس قانون سوق المال لأن مواده حكم بعدم دستوريتها، ولكن التحكيم ذاته كطريق لتسوية وحل المنازعات لم يلغ ولكن يتم على أساس قانون التحكيم رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤.

وإذا كان حكم المحكمة الدستورية قد ألغى مواد التحكيم الإجباري من قانون سوق المال المصري - فإن ذلك لا يعني أن باقي الأسواق لا تعرف هذا النوع من التحكيم - فقد وجدنا القانون يستبعد أحيانًا في بعض الحالات القضاء، ويفرض على المتنازعين اللجوء إلى التحكيم في المسائل التجارية، فمثلاً في القانون الكويتي وبناء على المرسوم رقم ٥٧ والقانون رقم ٥٩ لسنة ١٩٨٢ أصبح التحكيم إجباري في المنازعات المتعلقة بأسهم

الشركات التي تمت بالأجل وهي المعروفة بالمنازعات المتفرعة عن أزمة المناخ ببورصة الكويت.

بل أن سوق الكويت قد توسع في (التحكيم الإجباري) فنص في م١٢ من المرسوم الصادر في ١٤ أغسطس ١٩٨٢ على أن تنشأ داخل السوق الكويتي لجنة تحكيم برئاسة أحد رجال القضاء ويختاره مجلس القضاء الأعلى، وتكون مهمة هذه اللجنة التحكيم في جميع المنازعات المتعلقة بالمعاملات في السوق، ولا يجوز العمل بالسوق إلا بإقرار بقبول التحكيم على هذا النحو ويثبت ذلك في أوراق المعاملات.

بل أنه على المستوى العالمي نجد كثير من نزاعات سوق المال في أمريكا وكندا والأرجنتين تتم تسويتها عن طريق التحكيم الإجباري ويثبت ذلك في أوراق المعاملات.

النظرية الحديثة للتحكيم:

تذهب هذه النظرية إلى أن التحكيم وظيفة اجتماعية واقتصادية متميزة، لذلك فهو يتمتع بخصائص تخدم هذه الوظيفة وتميزه عن وسائل حل المنازعات الأخرى.

وقد انضم لهذه النظرية جانب من الفقه المصري: وجدي راغب وعزمي عبدالفتاح باعتبار أن التحكيم يخضع لنظام خاص تؤهله له طبيعته، فهو في منتصف الطريق بين التصرفات القانونية والعمل القضائي.

ويذهب أنصار هذه النظرية إلى رفض النظرية العقدية لأنها لا تمثل جوهر التحكيم بدليل وجود تحكيم إجباري - وليس اختياري فقط - بل إن

تعيين المحكم قد لا يتم بواسطة الأطراف المتنازعة بل بواسطة المحكمة المختصة أو مركز من مراكز التحكيم الدائمة.

كما يذهبون لرفض النظرية القضائية لاختلاف وظيفة القاضي عن وظيفة المحكم، حيث إن القاضي يتولى سلطة عامة من سلطات الدولة بهدف تحقيق سيادة القانون على المصالح المتنازعة، بغض النظر عن مصالح المتنازعين أو أثر ذلك مستقبلاً على علاقة الخصوم أو المصالح الاقتصادية أو الاجتماعية فهو يقدم نوع من العدالة المقيدة فقط بقواعد القانون (سواء أكانت الموضوعية أو الإجرائية).

أما وظيفة المحكم فهي تحقق وظيفة اقتصادية واجتماعية متميزة هي التعايش السلمي بين أطراف النزاع في المستقبل، لذلك فهو يحاول من خلال فهمه اللصيق بالمصالح الاقتصادية والاجتماعية المتنازعة أن يتلمس الحل الأكثر توفيقًا بينهما. ولذا فإنه قد يكون مفوضًا بالصلح، وهو ما يعني ألا يحكم وفقًا لقواعد القانون، وإنما يقرر الحل الذي يراه أكثر عدالة وملاءمة لمصالح الطرفين، وحتى إذا كان ملزمًا بتطبيق القانون (تحكيم قواعد قانون مختار) فإنه لا يبحث عن العدالة المقيدة بقواعد القانون - أي لا يطبق القانون بطريقة جامدة (التمسك بالنص) وحده - وإنما بطريقة مرنة تستجيب - بناء على خبرته الفنية أو درايته الخاصة بالأعراف وبالعادات الجارية في مجال تجارة أو صناعة أو مهنة معينة - من خلال حكمه لمقتضيات هذا النشاط أو هذه المهنة محل النزاع.

ولذا قيل - بحق - أنه عندما يعرض الأفراد نزاعهم على المحكمين فإنهم يرمون إلى نوع من العدالة مختلف عن عدالة المحاكم - عدالة مرنة تجامل مصالحهم قبل أن تجامل الاعتبارات القانونية المحضة.

وحتى في الحالات التي يلتزمون فيها بالقانون ـ فإنهم يأتون بحلول وسطى يرضى عنها الخصمان بدلاً من تغليبه ادعاء احدهما على الآخر، وتركهما عند صدور الحكم غريمين كما كانا قبل صدور الحكم ـ أي ان خصوصية الأداة التحكيمية تنعكس بالضرورة على الحل الموضوعي للنزاع.

ولعلنا نستطيع بذلك فهم العبارة المنسوبة لأرسطو: (بأن الأفراد يفضلون التحكيم عن القضاء، لأن المحكم يرعى العدالة بينما القاضي يراعي التشريع).

القواعد المستقلة للتحكيم:

(١) صدور الحكم خلال فترة زمنية معينة وإلا انقضى اتفاق التحكيم. (م٤٥ ق تحكيم مصري).

(٢) عدم قابلية حكم التحكيم للتنفيذ إلا بصدور الأمر بتنفيذه من رئيس المحكمة المختص. (م٥٢ ق تحكيم مصري).

(٣) جواز رفع دعوى أصلية ببطلان الحكم. (م٥٨ ق تحكيم مصري).

مفهوم التحكيم وفقاً لقانون التحكيم المصري (القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤ بشأن التحكيم في المواد المدنية والتجارية)

(١) ينصرف (لفظ التحكيم) في حكم هذا القانون إلى التحكيم الذي يتفق عليه طرفا النزاع بإرادتهما الحرة، سواء أكانت الجهة التي تتولى إجراءات التحكيم، بمقتضى اتفاق الطرفين، منظمة أو مركز دائم للتحكيم.

(٢) اتفاق التحكيم يجوز أن يكون سابقاً على قيام النزاع، سواء قام مستقلاً بذاته أو ورد في عقد معين بشأن كل أو بعض المنازعات التي قد تنشأ بين الطرفين.

(٣) العقود التي تتم بين العملاء (المستثمرين) وشركات تداول الأوراق المالية (السماسرة) لفتح حساب وبدء التعامل تحوي (شروط تحكيم) طالما أنها تمت وفقًا لنموذج هيئة سوق رأس المال، ووقع عليها أطرافها (الوضع في مصر).

(٤) التحكيم ينتهي بصدور (حكم) كتابي يوقع عليه المحكمون، ويجب أن يكون حكم التحكيم مسببًا.

(٥) يجب على من صدر حكم التحكيم لصالحه إيداع اصل الحكم أو صورة منه موقعة باللغة التي صدر بها مع ترجمة بالعربية في قلم كتاب المحكمة (محل اختصاص الأصيل بالدعوى)، ويحرر كاتب المحكمة محضرًا بهذا الإيداع، ويكون الاختصاص بنظر التحكيم (الحكم أو بعض المسائل فيه) إلى المحكمة المختصة أصلاً بنظر النزاع لو لم يلجأ الأطراف للتحكيم، أما التحكيم التجاري الدولي فيكون المختص بنظرة محكمة استئناف القاهرة.

(٦) الأصل أن أحكام التحكيم لا تقبل الطعن عليها بأي طريق من طرق قانون المرافعات، إلا أن هذا الأصل يرد عليه استثناء في حالات معينة تقبل فيها (دعوى بطلان حكم التحكيم) وهي:

أ) إذا لم يوجد اتفاق تحكيم أو كان هذا الاتفاق باطلاً أو سقط بانتهاء مدته.

ب) إذا استبعد حكم التحكيم تطبيق القانون الذي اتفق الأطراف على تطبيقه على موضوع النزاع.

ج) إذا تبين أن تشكيل هيئة التحكيم أو تعيين المحكمين قد تم على وجه مخالف للقانون أو تم بعيدًا عن اتفاق الطرفين.

د) إذا فصل حكم التحكيم في مسائل لا يشملها اتفاق التحكيم أو جاوز حدود هذا الاتفاق.

(٧) ترفع دعوى بطلان حكم التحكيم خلال الـ ٩٠ يومًا التالية لتاريخ إعلان حكم التحكيم للمحكوم عليه.

٣- الوساطة:

الوساطة وسيلة غير رسمية واختيارية غير ملزمة يقوم بها طرف ثالث تكون لديه خبرة والحيادية ويُسمى "الوسيط"، وهو يقوم بمساعدة الأطراف المتنازعة للتوصل إلى تسوية ترضي الطرفين دون تكبد تكاليف باهظة والتأخير الناجم عن التحقيقات الرسمية والإجراءات القضائية.

والوسيط ليس قاضيًا، بل شخص يقوم بمساعدة وإرشاد الأطراف نحو الحل، وذلك بإبراز وتحديد المسائل الهامة وتوضيح المصالح المشتركة للأطراف.

بدء الوساطة:

يمكن للأطراف القيام بالوساطة قبل رفع الدعوى أو اللجوء للتحكيم، كما يجوز بدءها في أي مرحلة من مراحل سير إجراءات التحكيم.

عندما يتعلق الأمر بالتحكيم تكون الوساطة مستقلة عن التحكيم، ويجوز الاستمرار في إجراءات التحكيم في نفس الوقت إلا إذا اتفق الأطراف على غير ذلك.

يمكن لأطراف الوساطة المتنازعين أمام التحكيم اختيار وسيلة واحدة فقط لحسم النزاع، ويمكن لأطراف التحكيم الذين يجرون في نفس الوقت الوساطة أن يختاروا وسيلة واحدة فقط لحسم نزاعهم، إذا لم تحدد مواعيد

التحكيم يمكن للأطراف وقف التحكيم لحين الانتهاء من الوساطة، أما إذا تم تحديد مواعيد التحكيم، فيمكنهم عندئذ تأجيل مواعيد المرافعات.

جلسة الوساطة:

يشارك في جلسة الوساطة جميع الأطراف وكذلك هناك جلسات خاصة منفردة يلتقي فيها الوسيط بكل طرف على حدة.

قد تبدأ الجلسة المشتركة بكلمة افتتاحية يلقيها الوسيط ويعرض فيها الإطار العام للجلسة ويحفز فيها الأطراف على المشاركة الإيجابية، ويذكّر الأطراف بالهدف المشترك الذي يكمن في التوصل لتسوية مرضية للنزاع وبسرية المفاوضات، ويعطي الوسيط في هذه الجلسة لكل طرف فرصة لعرض (وجهة نظره) ويطلب من جميع المشاركين بذل جهدهم للوصول لحل مرضي، يتضمن عرض الأطراف عادة الوقائع ومسئوليات كل طرف والأضرار، وكذلك معلومات عن خلفية النزاع وأهم النقاط والطلبات المثارة، ويعتبر العرض الشفهي من أكثر وسائل العرض المستخدمة، ويوجه العرض لكل من الوسيط والطرف الآخر.

ولا يحلف المشاركون اليمين ولا يخضعوا للاستجواب من الطرف الآخر (Cross examination) ويجوز للوسيط طرح أسئلة إيضاحية عند نهاية العرض.

مفاوضات التسوية:

من خلال عملية الوساطة يقوم الوسيط بمساعدة الأطراف للتفاوض بشكل فعّال من أجل الوصول للتسوية، وتستمر المحاولات وبذل الجهود للوصول للتسوية عن طريق الوساطة إلا في الحالات الآتية:

- موافقة الأطراف على الحل وقيامهم بتحرير تسوية كتابية.

- إذا انتهى الأطراف إلى أن أي مجهودات أخرى للوساطة ستبوء بالفشل أو أن المفاوضات وصلت لطريق مسدود.
- إذا انسحب من الوساطة لأي سبب من الأسباب الطرف أو الوسيط.



الفصل الثاني
لغة السوق

الجهات المتعامل معها في سوق المال المصري: Capital market, stools



الاتجار بالمعلومات الداخلية؟: inside risk

أسواق رأس المال على المستوى العالمي والمحلي تعتبرها جريمة، إذ تمنع القواعد القانونية المطلعين على الأسرار والمعلومات الداخلية للشركات مثل (أعضاء مجلس الإدارة - المديرين - المحامي - المستشارين - المحاسب القانوني) من استخدام هذه المعلومات في الاتجار بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية، لأن هذا يؤدي إلى التأثير على سعر الورقة ولا يحقق العدالة أو الشفافية المطلوبة للسوق.

شفافية السوق:

يقصد بها الإعلان للجمهور عن المعلومات الخاصة بتداول الأوراق المالية وخاصة أوامر البيع والشراء وكذا الإعلان عن المعلومات المتعلقة بالصفقات التي تعقد من حيث الحجم والسعر حتى يتعرف المستثمرون على اتجاهات السوق.

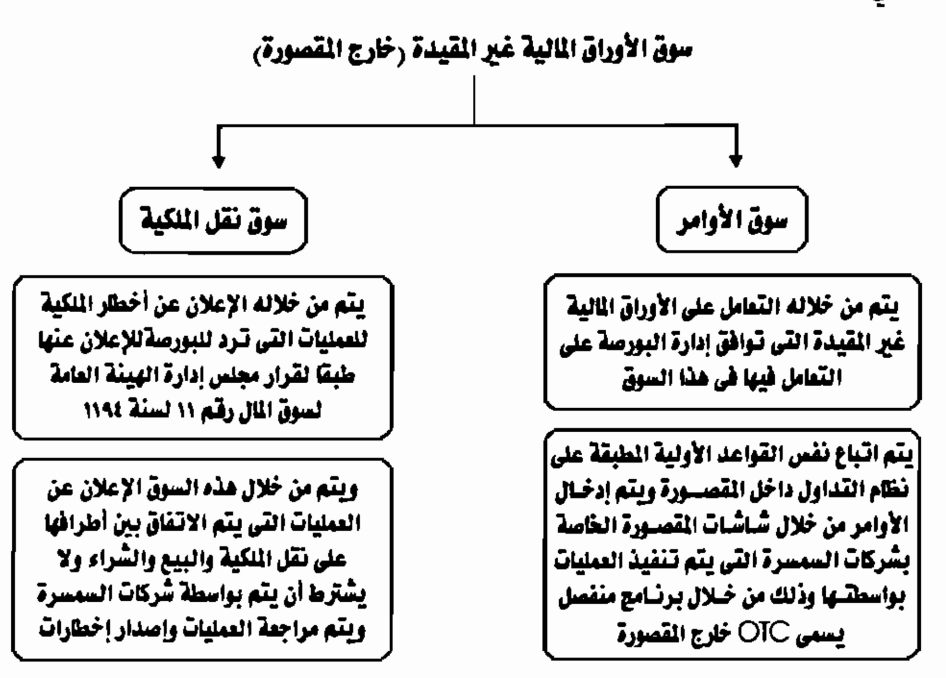
مبدا الإفصاح (تكلم حتى اراك):

هو الإعلان عن كل المعلومات المالية وغير المالية المهمة عن الشركات المساهمة والمقيدة بهدف مساعدة المستثمر على اتخاذ قراره بالبيع أو الشراء لورقة مالية معينة.

ما هو المقصود بالسوق خارج المقصورة؟

المقصود بالتداول على الأوراق المالية خارج المقصورة هي الأوراق المالية التي لم تستوفِ الشروط والقواعد الخاصة بالقيد في جداول القيد في البورصة المصرية، ويتم تنفيذ الأوامر على نموذج معتمد من البورصة ويذكر كتابيًا على هذه الأوامر إنها خاصة بهذه السوق وأن التعامل يتم على أوراق مالية غير

مقيدة بالبورصة، والسوق خارج المقصورة يمكن تقسيمها كما في الشكل التالي:



المقصورة (الكوربيه): هي القاعة التي يلتقي فيها سماسرة الأوراق المالية، وتتم فيها حركة التداول من بيع وشراء.

أرباح رأس المال: هو الربح الناتج عن فروق أسعار بيع وشراء الأوراق المالية.

الأسهم المجانية: هي نوع من التوزيع للأسهم، تقوم به الشركات تقضي بحصول حامل السهم على نصيبه من التوزيع ويكون في صورة أسهم عادية، وهي عادة تحل محل أرباح أسهم تلك الشركات. وتعتبر التوزيعات في شكل أسهم زيادة في رأس المال.

الأسهم غير المقيدة: هي الأسهم التي لم تتقدم بطلب قيدها بالبورصة أو التي لم تستوف معايير وشروط القيد بالبورصة وتعتبر خارج جداول البورصة.

التوزيعات: يقصد بها توزيع أرباح الأسهم التي يقررها مجلس إدارة الشركة ويتم توزيعها بالتناسب بين الأسهم، وترتبط أرباح الأسهم العادية بربحية الشركة والسيولة النقدية المتوفرة لديها. ويمكن لمجلس الإدارة عدم القيام بتوزيع أرباح وإعادة استثمارها في مشروعات توسعية أو شراء أصول جديدة أو اعتبارها احتياطي.

الفرق بين الشراء بالهامش (Margin trading) والبيع المكشوف (short selling):

يعتبر كل منهما قرض إلا أن:

أ- الشراء بالهامش هو اقتراض أموال بغرض تمويل شراء أسهم.

ب- البيع المكشوف هو اقتراض من نوع آخر فهو اقتراض أوراق مالية.

فالشراء بالهامش هو اقتراض العميل لمبلغ من المال من شركة السمسرة بغرض تمويل شراء أسهم، واستخدام استثماره في تلك الأسهم كضمان لديونيته، وذلك لتحقيق عائد أعلى قيمة استثماراته النقدية في حالة ارتفاع سعر تلك الأسهم.

فهنا المستثمر يشتري كمية من الأسهم لا يدفع كامل قيمتها، ولكن الذي يدفع باقي القيمة: البنك أو شركة السمسرة وتعتبر الأوراق المالية المشتراة نفسها هي الضمان.

أما البيع المكشوف فهو اقتراض أوراق مالية (أسهم، سندات) من شركة سمسرة وبيعها على أمل إعادة شرائها مرة أخرى من السوق بسعر أقل لردها إلى شركة السمسرة أو المقرض وتحقيق أرباح من وراء ذلك.

ما هو المقصود بالمالك المستفيد والمالك المسجل Beneficial owner and Registered؟

تسجل ملكية الأوراق المالية في كثير من الأسواق المالية باسم شركة السمسرة وليس للمستثمر (المالك المستفيد) الذي تشتري الورقة لحسابه بالفعل، والشركة المصدرة لا تعرف المالك المستفيد. وفي هذه الحالة يحتفظ مكتب السمسرة أو أمين الحفظ، ويعرف باسم "المالك المسجل" أو "المالك الإسمي"، بسجلات للملكية الأوراق المالية لعملائه، وحينما يكون هذا المالك شركة سمسرة يقال أن الأوراق باسم السوق، والمالك الاسمي مسئول عن تحصيل الأرباح لصالح المالك المستفيد وأيضًا إرسال دعوات حضور الجمعيات العامة للمساهمين والتقارير المالية الأخرى إلى العملاء مباشرة نيابة عن الشركة المصدرة.

مبدا تنويع الاستثمارات:

يقصد بالتنويع عملية تقليل المخاطر من خلال توزيع رأس المال المستثمر على عدد كبير من الأصول التي تختلف معدلات العائد عليها كالأسهم والسندات والأرصدة النقدية أو أي أصول أخرى والغرض من ذلك ببساطة، هو تجنب تركيز الاستثمار في ورقة مالية واحدة أو قطاع واحد مما قد يعرض المستثمر لخسائر كبيرة في حالة هبوط أداء هذه الورقة المالية أو هذا القطاع. والتنويع هو الطريقة المثلى للمستثمر لإدارة مخاطره، وينبغي على كل مستثمر أن يقوم بتوزيع محفظة استثماراته وذلك وفقًا لنسب تحددها في الأساس معاييره الذاتية التي تحدد درجة تقبله للمخاطر.

القوائم المالية: يقصد بها (أ) حساب الأرباح والخسائر للشركة (ب) ميزانية الشركة. (ج) كشف التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار والتمويل. (د) حجم التبرعات.

الأصول: هي كل ما تملكه الشركة من استثمارات مالية وعقارية ومادية.

الأصول المتداولة: هي أصول الشركة التي يمكن تحويلها إلى نقدية أو التي يتم استهلاكها في خلال عام واحد.

الالتزامات (الخصوم): هي كل ما على الشركة سواء في الأجل القصير مثل الأجور والضرائب المستحقة أو في الأجل الطويل مثل قروض البنوك أو السندات المرهونة.

الشركة القابضة: هي الشركة الأمر التي تمتلك أغلب أسهم الشركات التابعة لها، مما يتيح لها حق التصويت والسيطرة على شركاتها التابعة.

العائد على الكوبون: هو الأرباح الموزعة لكل سهم مقسوم على السعر السوقي للسهم.

القيمة الدفترية للسهم: مصطلح حسابي = $\frac{\text{قيمة الأصول - الالتزامات}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

المقاصة: وهو نشاط المقصود به القيام بدور الوسيط بين شركات السمسرة البائعة والمشترية عن طريق تسليم الأسهم للشركة المشترية وتسليم القيمة النقدية للشركة البائعة وهي تضمن بذلك عملية انتقال الملكية من البائع إلى المشتري والتسوية المالية المتعلقة بها دون حدوث عقبات.

التسوية: هي نقل الأرصدة (أرصدة الأوراق المالية) من البائع إلى المشتري بالإضافة إلى تسوية الأرصدة المالية للسمسار البائع والسمسار المشتري، تتم التسوية في السوق المصرية بالنسبة للأوراق المالية في يوم

T + ٤، وفي T + ٣ للأوراق المالية التي تم إيداعها في نظام الحفظ المركزي وفي T + ٢ بالنسبة للأسهم المرفوع عنها الحدود السعرية أو في T + ١ وذلك بالنسبة للسندات الحكومية، أو في نفس جلسة التداول (التسوية في نفس اليوم).

الحفظ المركزي: وهو عبارة عن حفظ الأوراق المادية المصدرة والمطبوعة في خزائن مؤمنة في مقابل فتح حسابات تثبيت ملكية العملاء لدى شركة الحفظ المركزي، ويتم التعامل على الأسهم وهي داخل الحفظ المركزي وأقرب تشبيه لذلك هو إيداع الأموال في البنوك والتعامل من خلال الشيكات، ولكن في الحفظ للتعامل من خلال كشوف الحساب سواء في عمليات البيع والشراء أو في أي عمليات مقررة أخرى، أي عن طريق القيد الدفتري فقط.

كشف حساب: وهو كشف يوضح فيه للعميل الكمية المتاحة لديه في تاريخ معين والكمية المرهونة والكمية المجمدة من أرصدة الأوراق المالية المملوكة له.

كشف حركة: وهو كشف يوضح فيها حركات البيع والشراء على الورقة المالية من تاريخ الشراء حتى تاريخ صدور الكشف.

كود الترقيم الدولي ISIN: هو كود دولي لتعريف الورقة المالية حيث إنه لكل ورقة مالية مقيدة بالبورصة كود دولي منفرد.

تجزئة الأسهم: وينتج عنه زيادة عدد الأسهم المكونة لرأس المال دون أن يترتب على ذلك زيادة في حقوق الملكية، وهو ما ينجم عنه انخفاض في القيمة السوقية للسهم. مثال: إذا قررت شركة ما تجزئة الأسهم بنسبة ٢: ١ وإذا كان عدد الأسهم قبل التجزئة ١.٠٠٠.٠٠٠

سهم، وسعر السهم قبل التجزئة ١٠٠جم فسيصبح عدد الأسهم بعد التجزئة ٢.٠٠٠.٠٠٠ سهم وسعر السهم بعد التجزئة ٥٠جم.

سعر الإقفال: سعر إقفال أي ورقة مالية متداولة بالبورصة، وهو المتوسط المرجح لأسعار التداول اليومية للورقة، والذي يساوي إجمالي قيمة التداول على الورقة مقسوم على إجمالي كمية التداول اليومي لنفس الورقة المالية لكي يتم تغير سعر إقفال اليوم السابق للأسهم يجب أن يتم التداول على مائة سهم أو أكثر.

سعر البيع وسعر الشراء: سعر الشراء هو أعلى سعر مطلوب في السوق لشراء ورقة مالية في وقت ما، أما سعر البيع هو أدنى سعر معروض في السوق لبيع ورقة مالية في وقت ما.

سعر السوق الحالي: هو آخر سعر تم عليه التداول بالبورصة على ورقة مالية ما.

معايير النسب المالية لتقييم الأوراق المالية:

(١) التكوين الراسمالي:

نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول (Equity Rato) = $\frac{\text{حقوق حملة الأسهم} \times ١٠٠}{\text{إجمالي الأصول}}$

زيادة هذه النسبة دليل على قوة ومتانة المركز المالي للشركة.

نسبة حقوق الغير إلى حقوق الملكية (Delt/ E/ R) = $\frac{\text{الديون والالتزامات} \times ١٠٠}{\text{حقوق المساهمين}}$

زيادة هذه النسبة يعني أن الشركة تعتمد بصفة رئيسية في تمويلها لنشاطها على أموال الغير، وبالتالي لابد من الحرص عند الاستثمار في الأوراق التي تصدرها هذه الشركة.

معدل دوران راس المال المستثمر = $\frac{\text{صافي المبيعات (إجمالي المبيعات - المرتجعات)}}{\text{إجمالي الأصول - راس المال المستثمر}} \times ١٠٠$

يستخدم هذا المعدل في قياس مدى كفاءة عملية الاستثمار في المشروع.

(٢) السيولة:

تتحصر في الأصول سريعة التداول وهي: النقدية بالخزينة والبنوك - الأوراق المالية من الأسهم الجيدة التي عليها طلب بالبورصة - أوراق القبض التي يمكن خصمها أو المستحقة السداد.

وتحدد النسبة بـ $\frac{\text{الأصول سريعة التداول}}{\text{الخصوم المتداولة}}$ =

وزيادة هذه النسبة دليل على أن الشركة تستطيع أن تدافع عن نفسها عند مواجهتها لأي ظرف مالي طارئ.

(٣) مؤشرات الربحية:

نسبة صافي الربح = $\frac{\text{صافي الربح (بعد خصم الضرائب)}}{\text{صافي المبيعات (بعد خصم المرتجعات)}}$ × ١٠٠

نسبة الأرباح الموزعة = $\frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{رأس المال المدفوع}}$ × ١٠٠

وهذه النسب مفيدة في تحديد مدى جاذبية الورقة في السوق سواء لعمليات الشراء أو لسهولة بيعها.

التوريق: هو تحويل مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية - قروض سيارات) إلى أوراق مالية. وذلك بإصدار أوراق مالية تضمنها هذه الأصول.

تماسك الأسهم: أي شكل التغيير الذي يحدث في الأسهم القوية (30???) فهي أسهم ترتفع وتنخفض بشكل غير حاد ولا تسبب خسارة

لحاملها، فول كان سعر السهم ٩٠ جنيه ثم زاد إلى ١٢٠ جنيه ثم انخفض إلى ١٠٠ جنيه يقال عنه أنه سهم متماسك.

الحوكمة: يقصد بها الإدارة الحاكمة للشركات التي يمتلكها قطاع عريض من المستثمرين (أي شركات الاكتتاب العام) وتتضمن قواعد الحوكمة الحقوق والواجبات لكافة المتعاملين مع هذه الشركات مثل: مجلس الإدارة، المساهمين، الدائنين، البنوك، الموردين ...الخ، وتظهر هذه القواعد من خلال النظم واللوائح الداخلية المطبقة بالشركة والتي تحكم اتخاذ أي قرار مؤثر على الشركة أو المساهمين فيها.

ويحكم الحوكمة عدة مبادئ تتمثل في:

١- الشفافية والإفصاح عن القرارات.

٢- قيود وحدود السلطة والمسئولية للمديرين والعاملين بالشركة.

٣- حدود المعلومات التي يعلم بها المستثمرين.

٤- حماية صغار المستثمرين والمساهمين.

وتقدم الحوكمة على أساسين الأول قانوني والثاني إداري:

(١) الأساس القانوني: تتدخل عدة قوانين في تحديد الحوكمة منها: قوانين الشركات، قوانين سوق المال، قواعد القيد بالبورصة، قوانين منع الاحتكار، الاندماج، الاستحواذ.

(٢) الأساس الإداري: وضع استراتيجية الشركة، تحديد أهداف الشكة وكيفية تحقيقها، التأكد من أن الدمج أو الاستحواذ يتم لزيادة كفاءة الشركة، تحفيز المديرين والعاملين على أداء عملهم بكفاءة وفاعلية.

مؤشر داوجونز: عمر هذا المؤشر يزيد عن ١٠٦ سنوات، وهو أقدم مؤشر

تطور أسعار أكثر من ٣٠٪ من الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد سُمي بهذا الاسم نسبة إلى "تشارلز داود" و"إدوارد جونز" مؤسسي صحيفة الوول ستريت جورنال.. ويقيس هذا المؤشر ثلاثة مجموعات من الأسهم هي:

- مجموعة الشركات الصناعية وعددها ٣٠ شركة من أكبر الشركات الصناعية الأمريكية على الإطلاق (من بينها جنرال موتورز، كوداك).
- مجموعة شركات النقل وعددها ٢٠ شركة أهمها شركة طيران T.W.A.
- مجموعة شركات المرافق الكبرى (الغاز والكهرباء) وعددها ١٥ شركة.

وتُنشر مؤشرات داو جونز يوم الاثنين من كل أسبوع، ويتم حسابها والإعلان عنها كل نصف ساعة في بورصة نيويورك خلال ساعات عمل البورصة.



مراجـع الكتاب

(١) مواقع اقتصادية على الإنترنت:

البورصة المصرية www.egyptse.com

شركة مصر لنشر المعلومات (EGID) www.egidegypt.com

شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي www.mcsd.com.eg

الهيئة العامة لسوق المال www.cma.gov.eg

وزارة الاستثمار www.investment.gov.eg

(٢) كتب باللغة العربية:

- د/ أحمد سعد عبداللطيف، بورصة الأوراق المالية، القاهرة، ٢٠٠٢م، جامعة القاهرة.
- حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، القاهرة، ٢٠٠٦م، دار الكتاب العربي.
- عبدالمنعم التهامي، دراسات في بورصات الأوراق المالية، القاهرة، ٢٠٠٤م، مكتبة عين شمس.
- شريف حسن علي، دليلك العملي للاستثمار في البورصة، القاهرة، ٢٠٠٦م.
- د/ محسن أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة، القاهرة، ١٩٩٩م، إيتراك للنشر والتوزيع.

(٣) قوانين:

- قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- قانون الإيداع والقيد المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.
- لائحة قانون سوق المال والتعديلات الصادرة بقرارات وزير الاقتصاد والاستثمار والقرارات الوزارية المنفذة لها.
- لائحة القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١.
- قرار رئيس الجمهورية رقم ٥١ لسنة ١٩٧٧ بأحكام البورصة.

(٤) دراسات متنوعة:

أ- ويليام م. ج. أونيل (المستثمر الناجح) دراسة منشورة بالإنجليزية.

ب- منى قاسم (اقتصاديات كفاءة البورصة)، ندوة أسواق رأس المال، أبو ظبي، ١٩٩٥.

ج- علي حسانى الأشرم (معوقات البورصات العربية)، مؤتمر آفاق الاستثمار، القاهرة، ١٩٩٢.

د- الأوراق الخاصة بدورة: Certificate in capital markets (regulation and compliance) والمنعقدة في القاهرة، ٢٠٠٦ تحت رعاية الهيئة العامة لسوق المال و NASD.

الفهرس

مقدمــــة.. ٧

الباب الأول: أسواق رأس المال.. ١٥
الفصل الأول السوق الأولية ١٧
الفصل الثاني السوق الثانوية.. ٣٠

الباب الثاني: بورصات الأوراق المالية................................ ٥٧
الفصل الأول البورصة المصرية في قانون سوق المال...................... ٦٣
الفصل الثاني المقاصة والتسوية ٨٤

الباب الثالث: حالة السوق المصرية ١٠٩
الفصل الأول الحماية غير المباشرة للمستثمر ١١٤
الفصل الثاني الحماية المباشرة للمستثمر ١٢٨

الباب الرابع: الاستثمار ١٤٥
الفصل الأول البورصة خطوة & خطوة.................................... ١٥٠
الفصل الثاني صناديق الاستثمار...................................... ١٦١
الفصل الثالث المضاربة في البورصة ١٦٩

الباب الخامس: ضوابط أسواق رأس المال................................ ١٩٧
الفصل الأول تسوية منازعات سوق المال ١٩٩
الفصل الثاني الشراء بالهامش والبيع على المكشوف ١٨٣
الفصل الثالث لغة السوق ٢١٨
مراجــع الكتاب ٢٢٩
الفهرس... ٢٣١

مطابع الدار الهندسية/القاهرة
تليفاكس ٣٥٤٠٢٥٩٨ محمول ٠١٢٢٣٤٩٠١١